

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Finanční analýza společnosti KOVONA SYSTÉM, a.s.
Financial Analysis of the Company KOVONA SYSTÉM, a.s.

Student: Filip Hanák

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dita Skopalová, Ph.D.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student:

Filip Hanák

Studijní program:

B6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208R020 Ekonomika podniku

Specializace:

00 Ekonomika podniku

Téma:

Finanční analýza společnosti KOVONA SYSTÉM, a.s.
Financial Analysis of the Company KOVONA SYSTÉM, a.s.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Metodologie finanční analýzy
 3. Charakteristika a popis vybrané společnosti
 4. Aplikace finanční analýzy
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HLINICA. *Finanční analýza*. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

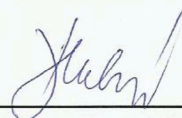
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dita Skopalová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci včetně příloh vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 9. 5. 2014

Podpis:

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Filip M.', written over the printed word 'Podpis:'.

Na tomto místě bych chtěl srdečně poděkovat vedoucí bakalářské práce Ing. Ditě Skopalové, Ph.D. za odborné vedení, cenné připomínky a rady, díky nimž jsem byl schopen zpracovat tuto bakalářskou práci. Také děkuji společnosti KOVONA SYSTÉM, a.s. za poskytnutí potřebných údajů. V neposlední řadě jsem vděčný za podporu mé rodině.

Obsah

1. ÚVOD.....	3
2. METODOLOGIE FINANČNÍ ANALÝZY	4
2.1 Předmět a účel finanční analýzy	4
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	4
2.3 Zdroje pro finanční analýzu	6
2.3.1 Rozvaha.....	6
2.3.2 Výkaz zisku a ztráty	7
2.3.3 Cash Flow	9
2.3.4 Vzájemná provázanost mezi účetními výkazy.....	9
2.4 Metody finanční analýzy.....	10
2.4.1 Horizontální a vertikální analýza	10
2.4.2 Analýza poměrovými ukazateli	11
2.4.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	18
2.4.4 Predikční modely finanční tísně.....	19
3. CHARAKTERISTIKA A POPIS VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	21
3.1 Představení společnosti.....	21
3.2 Historie společnosti.....	21
4. APLIKACE FINANČNÍ ANALÝZY	23
4.1 Horizontální analýza účetních výkazů	23
4.1.1 Horizontální analýza rozvahy	23
4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	25
4.2 Vertikální analýza rozvahy	27
4.3 Poměrová analýza	29
4.3.1 Analýza rentability.....	29
4.3.2 Analýza likvidity.....	32

4.3.3 Analýza aktivity	34
4.3.4 Analýza zadluženosti	37
4.3.5 Souhrnné modely	39
4.4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy	40
5. ZÁVĚR	44
Seznam literatury	45
Seznam zkratek	46
Seznam vzorců	48
Seznam tabulek	50
Seznam grafů	50
Seznam příloh	51

1. ÚVOD

Účelem každého podnikatele je maximalizovat svůj zisk svého podniku a nadále udržovat svou firmu ve finanční rovnováze.

Každá společnost musí denně činit rozhodnutí. Tyto rozhodnutí ovlivňují, ať už méně nebo více, finanční stabilitu na trhu, proto je nezbytné znát, jakým směrem se podnik ubírá. Ke zjištění svého finančního zdraví slouží finanční analýza. Proto jsou znalosti rentability, likvidity, finanční stability a solventnosti natolik důležité.

Finanční analýza je nástroj pro evaluaci finanční situace podniku. Pomáhá odhalovat příčiny a zjišťovat problémy, které by mohly v budoucnu významně poškodit samotný podnik.

Každá společnost by se měla veřejně projevovat nejen vstřícným jednáním, nýbrž také svou finanční rovnováhou ve svých interních výkazech.

Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, představují podklad pro rozhodování jeho managementu. Sedláček (2007), str. 3.

Cílem bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci společnosti KOVONA SYSTÉM, a.s. za období 2008-2012 pomocí ukazatelů finanční analýzy a nakonec doporučit návrhy, které by zlepšily finanční situaci podniku.

Bakalářská práce je rozdělena do tří částí. První část je teoretická. Zachycuje podstatu základních pojmů finanční analýzy. Druhá část je aplikační. Před samotnou aplikační částí je popis společnosti Kovona Systém, a.s. Aplikační část se věnuje finanční analýze. Je zde spočítána horizontální a vertikální analýza. Dále je provedena analýza poměrovými ukazateli, jedním z vybraných souhrnných indexů a zhodnocení finanční analýzy. Po aplikační části nastane kapitola závěr a doporučení. V každé podkapitole je znázorněna tabulka s výsledky, grafy znázorňující výsledky a komentář.

Veškeré materiály pro zpracování finanční analýzy mi byly poskytnuty ze společnosti, na kterou se finanční analýza vztahuje.

2. METODOLOGIE FINANČNÍ ANALÝZY

2.1 Předmět a účel finanční analýzy

Jistě existuje mnoho definic, jak popsat finanční analýzu. Finanční analýza podniku je systematický soubor dat sloužících ke komplexnímu zhodnocení finančního podniku. Data jsou získávána z účetních výkazů rozvahy, výkazu zisku a ztrát. Účetnictví a rozhodování podniku spolu úzce souvisí. Finanční analýza poskytuje podrobné podklady pro kvalitní rozhodování podniku v budoucnosti.

Hlavním cílem finanční analýzy je posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku, analýza dosavadního vývoje podniku a poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti. Sedláček (2007), str. 4

Finanční analýza usiluje o dosažení finančního zdraví, které je důležité pro svou výkonnost a následné odolávání vůči vnitřním a vnějším faktorům.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční ukazatelé jsou velmi důležité pro mnoho uživatelů pohybujících se mimo podnik nebo uvnitř podniku. Tito uživatelé jsou rozdělení na interní a externí. Akcionáře zajímá především současná výnosnost akcií, dodavatele bude zajímat nejen schopnost včas splatit fakturu za dodané zboží. Každý z těchto uživatelů se dívá na finanční analýzu s jiným motivem a požadavkem.

K hlavním uživatelům patří:

- Investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- státní orgány,
- manažeři,
- zaměstnanci.

Investoři

Vlastníci (investoři) si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Z jejich hlediska je pak základním cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti. Zajímá je vývoj ziskových, tržních indikátorů a vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům.

Konkurence

Konkurenti komparují výsledky vlastní firmy s výsledky svého odvětví. Jedná se zejména o ukazatele solventnosti, rentability a aktivity.

Banky a jiní věřitelé

Z hlediska bank jako věřitelů je nejdůležitější sledování dlouhodobé likvidity a hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém horizontu. Růčková (2008), str. 12.

Dodavatelé se budou zajímat, jestli je daný podnik solventní hradit své závazky a na základě toho si vybírají obchodní partnery.

Státní orgány

Tyto instituce hrají významnou roli při přerozdělování dotací a zadávání veřejných zakázek, proto jsou ukazatele z finanční analýzy velmi dobrou pomůckou.

Manažeři

Patří mezi interní uživatele a patří mezi nejvýznamnější, neboť výsledky finanční analýzy používají pro operativní a strategické plánování. Management v krátkém časovém horizontu sleduje primárně platební schopnost podniku. Když mají dobré výsledky o finanční situaci podniku, opírají se o důkladně zpracovaná data. Tímto mohou činit lepší rozhodnutí do budoucnosti.

Zaměstnanci

Pracovníci se zajímají o dění v podniku z důvodu sociální a mzdové jistoty. Dalším aspektem jsou i zaměstnanecké výhody, které vedení podniku snadněji uděluje v celkové prosperitě.

2.3 Zdroje pro finanční analýzu

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Měly by být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Růčková (2008), str. 21

Základní zdroj dat představují účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní uzávěrce. Řadu cenných informací obsahuje také výroční zpráva. Čerpat informace lze dále ze zpráv samotného vrcholového vedení podniku, ze zpráv vedoucích pracovníků či auditorů, z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti, z oficiálních ekonomických statistik, z burzovního zpravodajství, z komentářů odborného tisku, z nezávislých hodnocení a prognóz. Knápková, Pavelková (2013), str. 16.

Rozvaha společně s výkazem zisku a ztráty jsou stavovými účetními výkazy. Ministerstvo financí závazně určuje strukturu. Tyto dva výkazy jsou nedílnou součástí účetní závěrky. Pro finanční analytiku z toho plyne výhoda kvůli přehlednosti finančních výkazů ve stejné struktuře, sloužících pro důležité srovnání jednotlivých firem a produkci analýz. Zatímco rozvaha, výkaz zisku a ztráty jsou standardizovány, výkaz o peněžních tocích není, má ovšem také důležitou vypovídací hodnotu. Přehled o peněžních tocích naopak v čase roste z toho důvodu, protože význam ekonomických činností potřebuje dynamické informace.

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem podniku, který zachycuje, jaký majetek podnik vlastní a z čeho jsou jednotlivá aktiva financována. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky). Růčková (2008), str. 22.

V rozvaze se musí aktiva rovnat pasivům. Toto pravidlo vychází ze základní bilanční rovnice.

Základním hlediskem členění **aktiv** je především doba jejich upotřebitelnosti, případně rychlost a obtížnost jejich konverze v peněžní prostředky (likvidnost), aby bylo možné uhradit splatné závazky (hledisko likvidity). Knápková, Pavelková (2013), str. 23

Strana **pasiv** je stranou zdrojů financování firmy. Ukazuje, jaké položky na straně aktiv jsou financovány. Člení se na dvě základní skupiny: vlastní zdroje a cizí zdroje. V tabulce č. 2.1 jsou podrobně členěny položky v rozvaze.

Tab. č. 2.1 *Struktura rozvahy*

AKTIVA	PASIVA
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobý majetek	A.1 Základní kapitál
B.1 Dlouhodobý nehmotný majetek	A.2 Kapitálové fondy
B.2 Dlouhodobý hmotný majetek	A.3 Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku
B.3 Dlouhodobý finanční majetek	A.4 Hospodářský výsledek z minulých let
	A.5 Hospodářský výsledek běžného období
C. Oběžná aktiva	B. Cizí zdroje
C.1 Zásoby	B.1 Rezervy
C.2 Dlouhodobé pohledávky	B.2 Dlouhodobé závazky
C.3 Krátkodobé pohledávky	B.3 Krátkodobé závazky
C.4 Finanční majetek	B.4 Bankovní úvěry a výpomoci
D. Přechodná aktiva	C. Přechodná pasiva

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktiva jsou prostředky, které jsou do firmy vloženy a předpokládají, že v budoucnosti přinesou ekonomický užitek. Dlouhodobá aktiva jsou obvykle ve správě podniku déle než jeden rok, zatímco oběžná drží podnik do jednoho roku.

Pasiva se člení na vlastní kapitál a cizí zdroje. Pasiva znázorňují, z čeho jsou aktiva financována. V souvislosti se závazky, které patří do cizích zdrojů, pocházejí z rozhodnutí, které podnik učinil a u nichž se očekává, že jejich zaplacení sníží finanční prostředky.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztrát ukazuje, jakého hospodářského výsledku podnikatel dosáhl za běžné a minulé období. Zkráceně se také používá termín výsledovka, vztahuje se vždy k určitému časovému intervalu a podle zákona o účetnictví je obligatorní součástí, kdy podnik provádí účetní uzávěrku.

Výkaz zisku a ztráty podává přehled o:

- **nákladech**, tj. kolik peněz firma vydala během určitého období (za platy zaměstnanců, materiál, režii, daně),
- **výnosech**, tj. kolik peněz firma získala během určitého období z prodeje svých výrobků a služeb.

Rozdíl mezi výnosy a náklady vytváří zisk, resp. ztrátu za běžné finanční období. Blaha, Jindřichovská (2006), str. 19

Stejně jako rozvaha se také výkaz zisku a ztráty počítá ke konci daného období, běžně ke konci roku. Mimo jiné tento výkaz udává několik stupňů výsledku hospodaření a v samotném výkazu se nachází celkově pět výsledků hospodaření.

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PROVOZNÍ představuje rozdíl mezi provozními výnosy a náklady. Jedná se hlavně o to, v jaké míře ovlivňuje změna pracovního kapitálu tvorbu peněz, nicméně pojednává také, jak se mění pohledávky u odběratelů a závazky u dodavatelů. Dále pojednává o výdajích týkajících se investic na pořízení dlouhodobého majetku. Dále se v tomto výsledku zobrazují příjmy z prodeje investičního majetku.

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ Z FINANČNÍCH OPERACÍ je rozdíl finančních výnosů a nákladů. Příkladnou položkou je splácení dlouhodobého úvěru nebo také rozdělení vlastního jmění, do kterého patří výplata dividend.

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST získáme součtem provozního a finančního výsledku hospodaření. Je však snížený o daň z příjmů za běžnou činnost.

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ Z MIMOŘÁDNÝCH OPERACÍ je rozdíl mezi mimořádnými výnosy a náklady. Mimořádnými náklady jsou neočekávané události, jako je například živelná katastrofa (požár, povodeň).

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ je součtem výsledku hospodaření za běžnou činnost a výsledkem hospodaření mimořádným.

V souvislosti s potřebami výpočtu finanční analýzy jsou různé termíny vyjadřující zisk:

EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges) udává zisk, který je před odečtem odpisů, úroků a daní.

EBIT (Earnings before Interest and Taxes) je zisk před úhradou úroků a daní, to znamená hrubý zisk před úroky. Nebere ohled na strukturu financování a je stěžejním ukazatelem, pokud se měří výkonnost podniku pomocí rentability aktiv. Blaha, Jindřichovská (2006), str. 19.

EBT (Earnings before Taxes) se označuje jako hrubý zisk.

EAT (Earnings after Taxes) je čistý zisk. V účetnictví znamená výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. Hraje klíčovou roli, pokud počítáme výnosnost vloženého vlastního kapitálu – měřena ukazatelem ROE.

EAR (Earnings Retained) je nerozdělený zisk. Tento zisk může být například snížený o výplatu dividend.

2.3.3 Cash Flow

Termín cash flow je označován jako přehled peněžních toků ukazující, kolik peněžních prostředků firma skutečně vydala a přijala za dané období. Každý podnikatel by měl mít přehled o stavu peněžních prostředků, a právě tento výkaz slouží ke zjištění, kolik peněžních prostředků účetní jednotka vyprodukovala a jakým způsobem je také užila. Na rozdíl od předešlých stavových výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztrát je cash flow tokovou veličinou. Firma s ním denně pracuje. Tento výkaz je součástí účetní uzávěrky.

Je východiskem pro řízení likvidity podniku, neboť:

- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na obchodní úvěr),
- Vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením (vznik mzdových nákladů a vlastní výplata mezd),
- vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy (podvojně účetnictví zachycuje hospodářské jevy a výsledek hospodaření podniku nezávisle na okamžiku uskutečněných plateb). Sedláček (2007), str. 43

2.3.4 Vzájemná provázanost mezi účetními výkazy

V předešlých třech výkazech byla uvedena základní charakteristika. Mezi těmito výkazy existuje vzájemná provázanost a souvztažnost. Elementární výkaz rozvaha zobrazuje, jakou majetkovou a finanční strukturu podnik má. Výsledek hospodaření a rozvaha je provázána tak, že výsledek hospodaření za účetní období je převzat do rozvahy z výkazu zisku a ztráty. Pohlížíme-li na majetkovou strukturu firmy, je důležité, jaký je stav finančních prostředků. Rozdíl mezi stavem finančních prostředků na počátku a na konci období uvádí výkaz o peněžních tocích cash flow.

2.4 Metody finanční analýzy

Podnik potřebuje nejen informace o finančním stavu podniku, proto postupem času nabývají na důležitosti také nefinanční informace. Mezi tyto informace se řadí např. podíl na trhu, goodwill, public relation, inovační politika.

Mezi základní ukazatele finanční analýzy patří zejména:

- horizontální a vertikální analýza,
- poměrové ukazatele,
- syntetické ukazatele.

2.4.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Vypočítává se absolutní výše změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku. Výpočet je následující:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2.1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{Absolutní změna} \times 100) / \text{Ukazatel}_{t-1} \quad (2.2)$$

Vertikální analýza (procentní rozbor) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů. Knápková, D. Pavelková (2013), str. 66.

Možností výpočtu vertikální analýzy je více. Obvykle se ve výkazu zisku a ztrát používá jako základ velikost tržeb. V rozvaze je použita hodnota celkových aktiv a pasiv podniku.

$$\text{Podíl jednotlivých složek majetku na celkových aktivech} \quad (2.3)$$

$$\text{Podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech} \quad (2.4)$$

S horizontální, potažmo vertikální analýzou je vhodné doplnit pravidly bilancování.

Zlaté bilanční pravidlo se zabývá porovnáním dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobý majetek má být financován vlastními zdroji nebo dlouhodobými cizími zdroji, naproti tomu oběžný majetek je vhodné financovat krátkodobými cizími zdroji.

V oběžných aktivech můžou tvořit výjimku zásoby, protože některé z nich mohou mít charakter dlouhodobého užití. Tyto zásoby by měly být financovány dlouhodobými zdroji.

Pravidlo vyrovnaní rizika srovnává vlastní a cizí zdroje. Pravidlo vyžaduje, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje. V krajním případě by se poměr měl rovnat 1.

Pari pravidlo porovnává dlouhodobý majetek s vlastním kapitálem. Pravidlo žádá, aby stálá aktiva byly kryty vlastním kapitálem jen okrajově. Cizí zdroje by měly zaujímat větší část financování dlouhodobého majetku.

2.4.2 Analýza poměrovými ukazateli

Namísto od horizontální a vertikální analýzy, které sledují vývoj jedné veličiny zejména v čase k jedné vztažné veličině, jsou poměrové ukazatele nejpočetnější skupinou a tvoří základnu finanční analýzy. Ovšem nevýhoda těchto ukazatelů je složitost vysvětlovat jevy poměrových ukazatelů. Za účelem co jak nejexaktněji charakterizovat situaci v podniku, nevystačí pouze informace, že je podnik dostatečně rentabilní. Je zapotřebí znát, nakolik je likvidní a nalézt, zda je přiměřeně zadlužený. Poměrové ukazatele jsou rozděleny dle svých specifických znaků do pěti skupin, přičemž každá skupina se hodnotí z jiného pohledu.

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Rentabilita či také výnosnost nám uvádí, jaký je poměr mezi našimi finančními prostředky plynoucích z aktivit a finančními prostředky, které se na ony aktivity vynaloží. Často se rentabilita používá proto, aby firma danou aktivitu vyloučila anebo naopak, na jakou aktivitu by se měla firma v budoucnu zaměřit. Z praktického hlediska by se měla rentabilita v nejhorším případě rovnat úrokové sazbě, kterou by daný komerční subjekt nabídnul na danou částku a na danou dobu.

Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)

Je to jedna ze stěžejních veličin a považuje se za klíčové měřítko rentability. Je vypočítávána jako podíl zisku s celkovými aktivy. Udává, kolik vynesla jedna koruna aktiv a jak podnik zhodnocuje celkový kapitál.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.5)$$

EBIT je používán pro srovnávání s jinými podniky v odvětví, neboť nezáleží na tom, jak je podnik financován. EAT slouží pro vlastníky a věřitele firmy, poněvadž je sazbou daně z příjmů.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

Vyjadřuje ziskovost vloženého kapitálu vlastníky podniku nebo akcionáři. Ukazatel určuje, jaká část čistého zisku podniku připadá na investovanou korunu. Indikátor by neměl být nižší než bezrizikové cenné papíry. Tento ukazatel je klíčový pro vlastníky podniku, neboť poskytuje výdělek kapitálu, který do firmy vložili. Vlastníci postupují díky vlastnímu kapitálu riziko.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.6)$$

Rentabilita tržeb - ROS (Return On Sales)

Ukazatel ukazuje, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb, neboli spočítá ziskovou marži, která je podstatná pro hodnocení úspěšnosti podnikatele. Je vhodné, aby se hodnota ziskové marže komparovala s podobnými podniky v odvětví.

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby} \quad (2.7)$$

Rentabilita úplatného kapitálu - ROCE (Return On Capital Employed)

Úplatný kapitál představuje veškerý kapitál nesoucí náklad. Tento ukazatel celistvě vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku.

$$ROCE = \frac{Zisk}{\text{Úplatný kapitál}} \quad (2.8)$$

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity odhalují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Z okamžitých hodnot ukazatelů však nelze sestavit prognózu likvidity do budoucna. Přínosnější pro analyzovaný podnik je tedy detailní analýza vývoje likvidity daného podniku v kratších časových intervalech. To v současné době není velký problém, protože většina údajů potřebných k výpočtu likvidity je ve firmách k dispozici – stav hotovosti v pokladně, stav běžného účtu, faktury splatné k danému dni, pohledávky k danému dni apod. Růčková (2011), str. 119

Likvidita není totéž co likvidnost, nicméně je možné mezi těmito výrazy nalézt vztah. Likvidita vyjadřuje míru schopnosti podniku uhradit své závazky, zatímco likvidnost znamená přeměnit jednotlivá aktiva na hotovost. U likvidity se počítají ukazatele běžné, pohotové a okamžité likvidity.

Běžná likvidita (Current Ratio)

Ukazuje, nakolik jsou kryty krátkodobé závazky oběžnými aktivy, čili kolika korunami z našich celkových oběžných aktiv je kryta 1 koruna krátkodobých závazků. Tento ukazatel je důležitý pro naše věřitele. Běžná likvidita vypočítá, jak je podnik schopný přeměnit oběžná aktiva na peněžní prostředky. Tato likvidita je citlivá na strukturu zásob a jejich skutečné oceňování vzhledem k její prodejnosti. Akceptovatelná hodnota je vyšší než 1,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.9)$$

Pohotová likvidita (Quick ratio)

Pohotová likvidita vylučuje z předešlého ukazatele zásoby z oběžných aktiv za účelem odstranit nevýhody. V čitateli tedy zbývají jenom peněžení prostředky, dále krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Je vhodné porovnávat oběžnou a pohotovou likviditu. Pokud pohotová likvidita je značně nižší, ukazuje na větší držení zásob v rozvaze společnosti. Aby se zachovala likvidita podniku, ukazatel by neměl klesnout pod hodnotu nižší než 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.10)$$

Okamžitá likvidita (Cash ratio)

Je označována také za likviditu hotovostní. Peněžní prostředky, které tvoří hotovost, peníze na bankovních účtech a šeky, patří do skupiny nejlikvidnějších prostředků. Zpravidla je tento ukazatel značně nestabilní a může být zavádějící. S likviditou můžeme počítat tehdy, jestliže ukazatel ukazuje hodnotu alespoň 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.11)$$

Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. Jelikož aktiva se člení na několik úrovní, tak i ukazatele aktivity mohou být kalkulovány na různých úrovních: např. aktiv celkových, dlouhodobých (stálých) či oběžných. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, a proto zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí.

Protože ukazatel poměruje nejčastěji tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva), je možné vyjádřit tento ukazatel ve dvou modech:

- obrátkovost (rychlost obratu) – vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok),
- doba obratu – odráží počet dní (příp. let), po který trvá jedna obrátka. Kislingerová, Hlinica (2005), str. 33

Obrat aktiv (Assets Turnover Ratio)

Obrat aktiv měří efektivnost využití všech aktiv a ukazuje, jak se zhodnocují aktiva ve výrobní činnosti podniku. Doporučená hodnota je 1, ovšem hodnota je ovlivňována také, do jakého odvětví podnik spadá. Aktiva se dosazují v netto hodnotě.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (2.12)$$

Obrat dlouhodobého majetku (Fixed Assets Turnover)

Jinak také obrat stálých aktiv je ukazatelem efektivnosti využívání strojů, budov, dopravních prostředků a jiného dlouhodobého hmotného majetku. Jakmile ukazatel vyhodnotí nepříznivou hodnotu, nastává pro podnik signál, aby zvýšila využití svých výrobních kapacit. S tím se také pojí upozornění pro manažery, aby zredukovali podnikové investice.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (2.13)$$

Obrat zásob

Obrátka zásob sděluje, kolikrát se zásoby přemění v hotovost, tedy kolikrát jsou prodány a znovu uskladněny. Přináší přehled, jak jsou zásoby likvidní.

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby} \quad (2.14)$$

Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

Doba obratu zásob nám udává, za kolik dnů podnik prodá své zásoby. Čili, jak dlouho tyto zásoby jsou na skladě, a proto na sebe vážou peněžní prostředky.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Průměrný\ stav\ zásob}{Tržby} \times 360 \quad (2.15)$$

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)

Neboli také doba splatnosti pohledávek udává, za jak dlouho odběratel zaplatí, tedy za jak dlouhou dobu podnik obdrží platby od svých odběratelů. Tento ukazatel se srovnává s dobou splatnosti faktur a průměrem v odvětví.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Průměrný\ stav\ pohledávek}{Tržby} \times 360 \quad (2.16)$$

Doba obratu závazků (Creditors Payment Period)

Tento pojem označující dobu (ve dnech), po kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrazené. Podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} \times 360 \quad (2.17)$$

Ukazatele zadluženosti

Podniková aktiva jsou financována finančními zdroji, a to buď vlastním kapitálem, nebo závazky. Podíl, ve kterém firma používá jako zdroj svého financování dluhy neboli finanční páku (financial leverage), má tři významné efekty:

- zvyšováním finančních zdrojů pomocí dluhu mohou kmenoví akcionáři udržet vlastníckou kontrolu nad podnikem (popř. svůj proporcionální podíl) s relativně nízkou investicí;

- když firma vydělává s vypůjčenými penězi více, než činí její úrok za vypůjčené zdroje, výnos na vlastní kapitál je tím znásoben (umocněn);
- věřitelé chápou vlastní majetek firmy nebo prostředky dodané vlastníky/akcionáři jako bezpečnostní polštář. Jestliže akcionáři/vlastníci zajišťují malou proporcii celkového investovaného kapitálu, riziko podnikání nesou především věřitelé. Blaha, Jindřichovská (2006), str. 62

Celková zadluženost (Debt Ratio)

Tento ukazatel je označován rovněž jako ukazatel věřitelského rizika. Je základním ukazatelem zadluženosti udávající vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování ve společnosti. Čím větší je podíl vlastních aktiv, tím větší je bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů (zejména pro banku) v případě, že se podnik dostane do likvidačního procesu. Na druhé straně vlastníci a akcionáři hledají větší finanční páku za účelem znásobení svých výnosů. Doporučená hodnota je v rozmezí 30-60 %.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2.18)$$

Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

Koeficient samofinancování vyjadřuje podíl financování aktiv z vlastních zdrojů. Společně s ukazatelem celkové zadluženosti jsou nejdůležitějšími ukazateli a jejich součet dává 100 %. Koeficient samofinancování by se měl zvyšovat, avšak příliš vysoká hodnota může ukazovat na snížení výnosnosti vložených prostředků. Důležitá je zde návaznost na ukazatele rentability.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2.19)$$

Ukazatel finanční páky (Financial Gearing)

Finanční páka je převráceným ukazatelem koeficientu samofinancování. Tento indikátor poměřuje celková aktiva a vlastní kapitál. Finanční pákou se rozumí, jakým způsobem podnik používá vlastním kapitálem hodnotnější aktiva. Platí, že čím vyšší je podíl cizích zdrojů, tím vyšší je ukazatel.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.20)$$

Míra zadluženosti (Debt Equity Ratio)

Tento ukazatel komparuje cizí a vlastní zdroje. Využívá se v případě, že společnost žádá banku o nový úvěr a ta se na základě tohoto ukazatele rozhoduje, zda úvěr poskytne či nikoliv. Míra zadluženosti je posuzována z delšího časového hlediska a zkoumá, zda se cizí zdroje zvyšují. Optimální je, aby nepřekročily vlastní jmění. Bance je také signalizován pozitivní vývoj podniku, pokud cizí zdroje nepřesáhly 1,5 násobek vlastního kapitálu.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

Úrokové krytí (Interest Coverage)

Poměrový ukazatel, který udává, kolikrát jsou úroky kryty hospodářským výsledkem za účetní období. Čím vyšší hodnotu ukazatel ukazuje, tím je bezpečnější finanční situace v podniku. V praxi to pro firmu znamená, o kolik může snížit svůj provozní zisk na úroveň, kdy již není schopna plnit své úrokové povinnosti vůči věřitelům, pro které by to byla indikace navrhnutí firmy do konkursního řízení.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (2.22)$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Platí zde zlaté pravidlo financování. Dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Při hodnotě vyšší než 1 dochází k překapitalizaci znamenající vysokou stabilitu podniku, nicméně snižuje se efektivnost podnikání. Zde se hovoří o konzervativní strategii financování. Podnik je podkapitalizován tehdy, pokud je ukazatel nižší než 1 a část dlouhodobého majetku je nutno krýt také krátkodobými zdroji, tím pádem podnik se může dostat do problémů s úhradou svých závazků. Zde se jedná o agresivní strategii financování. Zlaté pravidlo uvádí rovněž neutrální strategii financování, kdy podnik má výši čistého pracovního kapitálu na takové úrovni, která kryje dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem a netvoří nadbytečný „polštář“.

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (2.23)$$

Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty analyzují svou minulou činnost a zaměřují se na budoucí výhled. Od předešlých poměrových ukazatelů se liší tím, že pracují s tržními hodnotami. Tyto indikátory využívají burzovní číselné údaje. Především potenciální investoři se budou zajímat o tyto ukazatele, protože zohledňují návratnost svých investic.

Účetní hodnota akcií (Book Value)

Účetní hodnota akcií odráží uplynulou výkonnost firmy. Pro tento ukazatel platí, že by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se firma pro potenciální investory jeví jako finančně zdravá. Růčková (2011), str. 62

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (2.24)$$

Dividendový výnos (Dividend Yield)

Pojem vyjadřující v % zhodnocení investice akcionáře. Akcie se stává pro akcionáře neatraktivní, pokud se zvýší tržní hodnota akcie a nezvyšuje se dividendový výnos.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \times 100 \quad (2.25)$$

2.4.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tento ukazatel významně hodnotí měřítko výkonnosti podniku. Základní myšlenkou ukazatele je, že investovaný kapitál má mít větší přínos, než jsou náklady na tento kapitál.

Ukazatel vychází z mikroekonomického pojetí podniku, kde je podstatná maximalizace zisku. Tento zisk je chápán jako ekonomický. Mimo jiné tento ukazatel vyjadřuje zájem vlastníků a investorů. Investoři se zajímají o maximalizaci tržní hodnoty podniku, kdy hledají takové investiční příležitosti (akcie), v nichž bude kapitál nejvíce zhodnocen.

Z rozkladu ukazatele EVA jsou patrné následující možnosti zvyšování hodnoty firmy:

- změna struktury kapitálu neboli efekt finanční páky,
- zvyšování provozního zisku,
- snižování nákladů na kapitál cestou volby levnějšího kapitálu (přijatého za nižší úrok), nebo omezování jeho výše přehodnocením a vyloučením neefektivních aktivit.

Pavel Marinič (2008), str. 40.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (2.26)$$

NOPAT zdaněný provozní hospodářský výsledek,
WACC vážené kapitálové náklady,
C celkový investovaný kapitál.

Náklady na celkový kapitál WACC (Weighted Average Cost of Capital) jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu

$$WACC = R_D \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + R_E \times \frac{E}{C} \quad (2.27)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál (Debt), R_E jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál (Equity), $C=E+D$ je celkový investovaný kapitál. Dluhošová (2008), str. 105

Hodnotu ukazatele EVA lze interpretovat následovně:

- hodnota investovaného kapitálu je tvořena v případě, že $EVA > 0$,
- výnosnost investovaného kapitálu se rovná nákladům na jeho pořízení, jestliže $EVA = 0$,
- dochází k poklesu hodnoty firmy, pokud $EVA < 0$.

2.4.4 Predikční modely finanční tísně

Tyto modely jsou využívány tehdy, jsou-li splněny 2 základní předpoklady. Zaprvé jsou to špatná rozhodnutí managementu firmy. Zadruhé se jedná o vlivy, které podnik může ze své pozice jen stěží ovlivnit – makroekonomické vlivy. Základními modely predikující finanční tíseň jsou bankrotní a bonitní. Zatímco bankrotní modely především včasné varují podnik, poněvadž na základě chování vybraných ukazatelů můžou odhalit případné ohrožení finančního zdraví, tak bonitní modely jsou založeny především na teoretických poznatcích a umožňují srovnat postavení firmy s větším množstvím porovnávaných subjektů, přičemž využívá oborové výsledky. Typickým bankrotním modelem je Altmanův model nebo Index důvěryhodnosti IN 95, zato bonitní modely jsou udávány například Kralickýv rychlý test.

Altmanův model

Nazývá se také jako identifikátor bankrotu.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (2.28)$$

kde X1	Pracovní kapitál/Aktiva,
X2	Nerozdělené zisky/Aktiva,
X3	EBIT /Aktiva,
X4	Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje,
X5	Tržby/Aktiva.

Interpretace výsledných hodnot Z:

- vyšší než 2,99 = finanční situace je dostačující,
- v rozmezí 1,81 – 2,98 = nastává zde tzv. „šedá zóna“ znamenající, že firmu nelze jednoznačně označit za úspěšnou, to ale neznamená, že nemá žádné problémy,
- nižší než 1,81 = naznačují určité finanční problémy, se kterými je i možnost bankrotu.

Index IN

Tyto ukazatele zjišťují na základě matematicko-statistických modelů finanční zdraví podniku. Vyhodnocují bankrotní situace, bonitu a také tvorbu hodnoty podniku. Sestaviteli jsou Ivan a Inka Neumaierovi. Jsou vytvořeny pro podmínky ČR. Nejdříve byl sestaven IN95, posléze proběhly celkem tři aktualizace na prozatím konečný IN05. Tento index IN05, vytvořen v roce 2005, se zabývá nejen tím, zda podnik v blízké době zkrachuje, nýbrž bere v potaz, zda vytváří nějakou hodnotu pro vlastníky podniku. Stejně jako Altmanův model se index skládá z dílčích koeficientů. Společnosti s indexem IN05 v rozmezí 0,9 až 1,6 mají 50 % pravděpodobnost, že zkracují. Pokud je index nad hranicí 1,6, šance na zkrachování je pouze 8 %.

$$IN05 = 0,13 \times \text{Aktiva/Cizí zdroje} + 0,04 \times \text{EBIT/Nákladové úroky} + 3,97 \times \text{EBIT/Aktiva} + 0,21 \times \text{Výnosy/Aktiva} + 0,09 \times \text{Oběžná aktiva}/(\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}) \quad (2.29)$$

IN > 1,6 podnik vytváří hodnotu,

IN 1,6 – 0,9 podnik se nachází v „šedé zóně“,

IN < 0,9 podnik hodnotu ničí.

3. CHARAKTERISTIKA A POPIS VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

3.1 Představení společnosti

Hlavním předmětem podnikání společnosti KOVONA SYSTEM, a.s. je velkosériová kovo-výroba. Firma se zabývá rovněž výrobou vlastních finálních produktů. Hlavní produktovou oblastí jsou kovové regály.

Právní forma: akciová společnost

Sídlo: Průmyslová 2007, 737 01 Český Těšín, Česká republika

IČO: 25855646

Základní kapitál: 12 000 000 Kč

Počet zaměstnanců: 400

Společnost je zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ostravě.

Výrobní závody:

Karviná – Nové Město, Závodní 540 (3 500 m² výrobní plochy)

Český Těšín, Průmyslová 2007 (22 600 m² výrobní plochy)

3.2 Historie společnosti

Společnost vznikla v roce **2000**. Základními podnikatelskými aktivitami v době zahájení činnosti byly výroba lehkých policových regálů, výroba kovových interiérových prvků a povrchová úprava práškovými nástřikovými hmotami. Podnik se podílí na výrobě kovových disků pro společnost Škoda Auto, a.s. Už v prvním roce existence firmy byla započata jednání se společností IKEA v oblasti velkosériové výroby kancelářského nábytku. Výsledkem byl dlouhodobý obchodní kontrakt. Z důvodu stálého navyšování objemu zakázek byl na přelomu let 2003 a 2004 vybudován nový výrobní závod v **Českém Těšíně**. V průběhu roku 2004 byla v tomto závodě zprovozněna vysoce automatizovaná technologie pro velkosériovou výrobu skládacích židlí s roční kapacitou 3 mil. kusů.

V roce 2006 společnost učinila významný krok k rozšíření svých výrobně technologických možností a stala se spolumajitelem. Na počátku roku 2007 pak společnost ukončila etapu

zavádění moderních technologií pro výrobu, zpracování a finalizaci „dlouhých“ výrobků. Ve výrobním závodě v Karvině byla spuštěna rekonstruovaná lakovací linka. Neustále rostoucí zájem zákazníků o subdodávky v oblasti velkosériové kovovýroby a dlouhodobý záměr investic do nových technologií vedl společnost k rozhodnutí rozšířit stávající výrobní prostory v Českém Těšíně, a to o cca 8 000 m². Stavební práce zde začaly v květnu 2007 s dobou realizace 6 měsíců. Kovona systém a.s. získala řadu ocenění, z nichž k nejvýznamnějším patří ocenění v rámci „Českých 100 nejlepších firem“ v kategorii „Nejlepší investor MPSV“ v roce 2005.¹

¹ přebráno z interních zdrojů společnosti

4. APLIKACE FINANČNÍ ANALÝZY

Aplikační část se věnuje samotné finanční analýze. Na počátku bude provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, poněvadž právě tyto analýzy slouží jako odrazový můstek pro rozbor dalších finančních výkazů. Dále budou navazovat analýzy poměrových ukazatelů a v neposlední řadě také výpočet souhrnných indexů. Cílem této kapitoly je interpretovat výsledky a následovně získat podklady pro návrhy a doporučení, které budou demonstrovány v závěrečné části.

4.1 Horizontální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza porovnává, jak se jednotlivé položky mění v čase. Tato analýza bere v úvahu absolutní změny a také relativní změny uváděné v procentech jednotlivých položek výkazů. Pro hodnocení hospodářské situace firmy je nejvyužívanější horizontální analýza.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy je z důvodu přehlednosti ve zkrácené verzi, viz tabulka č. 4.1. Celá verze je k dispozici v přílohách.

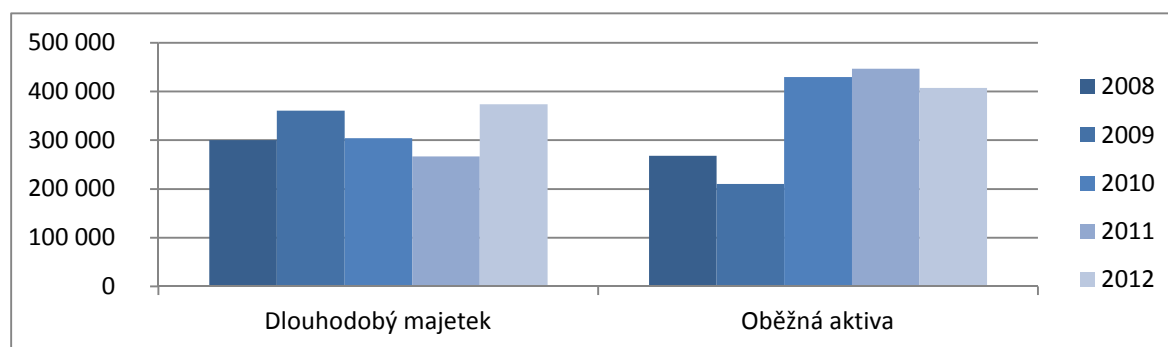
Vývoj aktiv

Během sledovaného období na straně aktiv bilanční suma roste, i když z tabulky je patrné, že v roce 2011 zaznamenala bilanční suma pokles o 2,5 %. Následující rok 2009 byl sice jenom mírný růst v absolutní změně 3 707 tis. Kč. Zbylé roky měly výraznější růst, kdy se nejvýznamněji podílel na celkovém zvýšení rok 2010, kdy celková aktiva vzrostla o více než 28 %. Nakonec ale v roce 2012 došlo k lehkému poklesu aktiv, konkrétně o 9,4 %.

Celé období u **dlouhodobého majetku** zaznamenalo eskalační jevy. V roce 2009 došlo nejdříve k růstu o 20% kvůli 20 milionové investici do výrobních linek. Následující roky ovšem zaznamenaly pokles. Rok 2010 činil pokles o 15,6 %. 2011 12,4%. Příčinou byl prodej dlouhodobého majetku. Avšak rok 2012 se jevil jako zlomový, protože společnost rozšířila projekty se společností IKEA, se kterou dlouhodobě spolupracuje. Bilanční suma se zvýšila o 67 546 tis. Kč oproti roku předchozímu.

Oběžná aktiva v porovnání s dlouhodobým majetkem byly v roce 2008 a 2009 na nižší hodnotě. Rok 2010 ovšem proběhl rapidní meziroční růst bezmála o 104 %. Příčinu vyvolaly účty v bankách, kde podnik měl uloženy peněžní prostředky o 121 470 tis. Kč více.

Graf č. 4.1 Vývoj aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 4.1 Horizontální analýza rozvahy

Položka		relativní změna (v %)				absolutní změna (v tis. Kč)			
		2012/ 2011	2011/ 2010	2010/ 2009	2009/ 2008	2012- 2011	2011- 2010	2010- 2009	2009- 2008
	AKTIVA CELKEM	9,4%	-2,5%	28,3%	0,7%	67 546	-18 262	162 134	3 707
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLAD- NÍ KAPITÁL					0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	40,3%	-12,4%	-15,6%	20,0%	107 351	-37 670	-56 138	60 128
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	-8,9%	4,0%	104,3%	-21,5%	-39 624	17 166	219 311	-57 556
D.	OSTATNÍ AKTIVA	-5,5%	185,6%	-46,2%	102,3%	-191	2 242	-1 039	1 136
	PASIVA CELKEM	9,4%	-2,5%	28,3%	0,7%	67 546	-18 262	162 134	3 707
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	9,0%	11,8%	12,9%	15,5%	55 977	65 989	63 851	66 463
B.	CIZÍ ZDROJE	8,0%	-47,5%	124,3%	70,5%	7 363	-83 017	96 789	-59 339
C.	OSTATNÍ PASIVA	1617,7%	-82,6%	0,0%	100,0%	4206	-1 234	1 494	-3 417

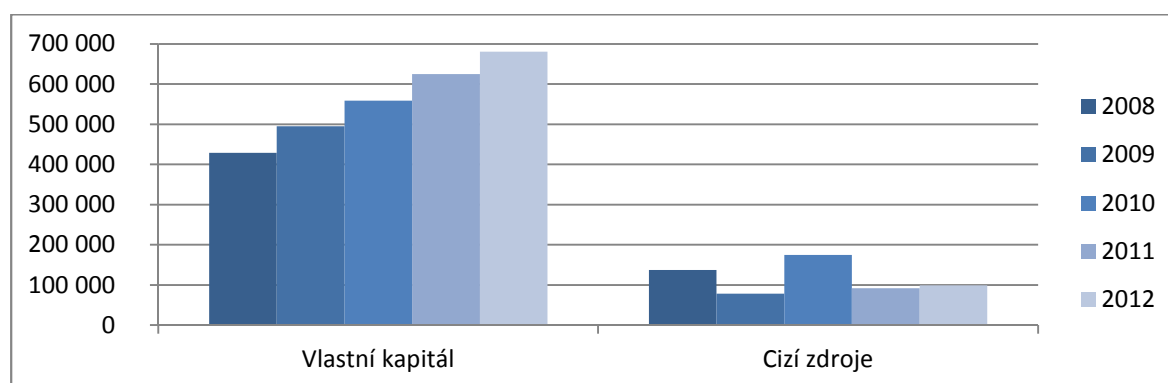
Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj pasiv

Rovněž na straně pasiv došlo ke znatelným změnám. Z grafu 4.2 je zjevné, že po celé sledované období vlastní zdroje zcela jednoznačně převyšují cizí zdroje.

Vlastní kapitál rovnoměrně stoupá. Meziroční absolutní změna činila zvýšení od 55 977 tis. Kč do 66 463 tis. Kč. K přírůstku základního kapitálu nedošlo stejně jako u rezervního, nedělitelného a ostatních fondů. Kapitálové fondy ve sledovaném období eskalovaly, kdy se měnily oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků.

Graf č. 4.2 Vývoj pasiv (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Cizí zdroje zaznamenaly v prvních třech meziročních obdobích růst rezerv, především při srovnání let 2008-2009 došlo ke změně 322,7 %. Z tabulky je patrné, že dlouhodobé závazky s výjimkou posledního roku neměly dramatický růst. Příčinou růstu cizích zdrojů v roce 2010 byly krátkodobé pohledávky, které byly zvýšeny o 438 % s předchozím rokem. Zato bankovní úvěry byly během roku 2011 splaceny a společnost si již žádné finanční prostředky nevypůjčila. V roce 2012 si podnik žádný úvěr nevzal.

4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát bere rovněž v úvahu relativní a absolutní ukazatele, především základní úrovně, které jsou uvedeny v tomto výkazu. Ty jsou znázorněny v tabulce č. 4.2. Celá verze horizontální analýzy VZZ je k nalezení v přílohách.

Tab. č. 4.2 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Položka		relativní změna (v %)				absolutní změna (v tis. Kč)			
		2012/ 2011	2011/ 2010	2010/ 2009	2009/ 2008	2012- 2011	2011- 2010	2010- 2009	2009- 2008
+	PŘIDANÁ HODNOTA	-0,3 %	-4,2 %	-1,9 %	10,8 %	-611	-9 611	-4 370	22 559
*	Provozní výsledek hospodaření	-19,6 %	7,0 %	47,4 %	12,8 %	-17 426	5 802	26 697	6 370
*	Finanční výsledek hospodaření	-106,8 %	-	21223,5 %	-105,3 %	-48 489	-5 360	50 512	4 768
*	VH za běžnou činnost	-52,1 %	0,2 %	154,5 %	29,9 %	-60 840	268	70 746	10 554
*	Mimořádný výsledek hospodaření			-100,0 %	0,0 %			1 528	-1 528
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-52,1 %	0,2 %	163,2 %	25,6 %	-60 840	268	72 274	9 026
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-48,9 %	0,3 %	143,2 %	21,2 %	-65 615	442	78 737	9 610

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je zjevné, že výsledek hospodaření v letech 2008-2011 rostl. Nejvyšší nárůst byl mezi rokem 2009 a 2010, kdy absolutní změna byla 72 274 tis. Kč, avšak již následující rok se zvýšil VH za účetní období jenom o 0,2 % a roku 2012 klesá dokonce o 52,1 %.

Provozní výsledek hospodaření měl podobný trend jako samotný výsledek hospodaření. Přidaná hodnota ovlivňovala provozní výsledek hospodaření. Nejvíce tento ukazatel ovlivnil provozní výnosy v meziročním období mezi 2008 a 2009, kdy změna činila 10,8 %. Provozní výnosy jsou pro podnik existenčně klíčové a pokles o 19,6 % v roce 2012 naznačil problémy zdravého chodu společnosti.

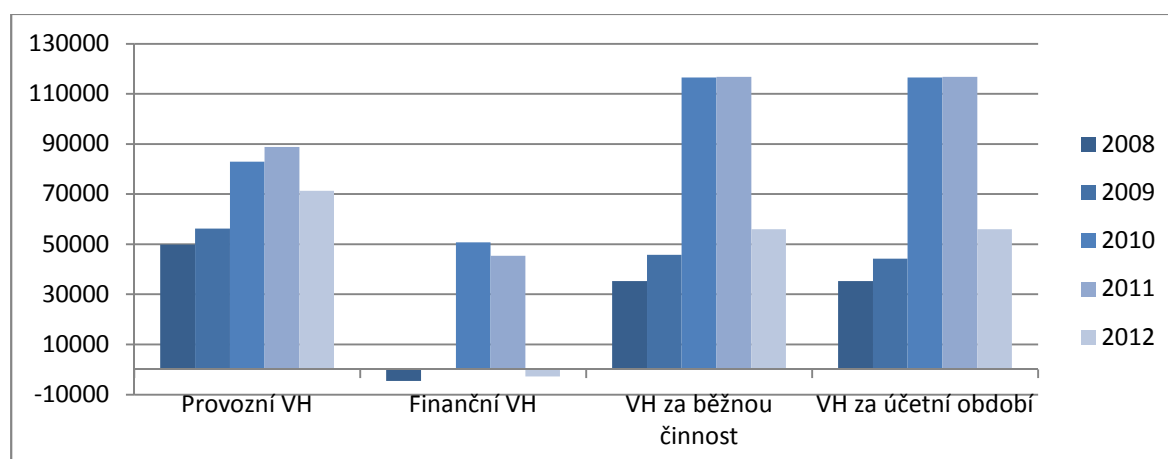
Hodnotu provozního výsledku ovlivňovaly také osobní náklady, které nejprve v roce 2009 vzrostly o téměř 20 tis. Kč, avšak v roce 2010 dramaticky poklesly o více než 35 tis. Kč. V celém období také klesaly tržby z prodeje materiálu. V roce 2008 činila tato položka zisk 246 437 tis. Kč, v posledním roce to bylo jen 33 050 tis. Kč.

Finanční výsledek hospodaření dle tab. 4.2 se radikálně zvýšil v roce 2010, kdy se meziročně finanční výnosy zvýšily o 21 223,5 % díky výnosům z prodeje dlouhodobého finančního majetku. Ze stejného důvodu zaznamenal finanční výsledek hospodaření kladné hodnoty také v roce 2011. Do konečného výsledku hospodaření jednotlivých let nehrály velkou roli ztráty z let 2008, 2009 ani z roku 2012. Výši těchto ztrát znázorňuje graf o vývoji jednotlivých výsledků hospodaření.

Do konečného výsledku hospodaření se započítává také mimořádný výsledek hospodaření, nicméně v případě sledované společnosti měla tato položka jen nepatrný vliv v roce 2009, kdy podnik měl mimořádné náklady ve výši 1 528 tis. Kč. Další roky zůstala hodnota mimořádného výsledku hospodaření nulová.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát ukázala první čtyři roky rostoucí trend u provozního výsledku hospodaření, za běžnou činnost a účetní období. V posledním srovnávacím období jsou všechny hodnoty záporné. Tento trend se odrazil rovněž do konečného výsledku hospodaření.

Graf č. 4.3 Vývoj výsledků hospodaření (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza spočívá v tom, že se porovnává veličina k danému určitému celku. V případě rozvahy se považuje za tento základ celková bilanční suma. U výkazu zisku a ztrát není základ zcela jednoznačně určen. Nejčastěji jsou tímto základem celkové výnosy nebo tržby.

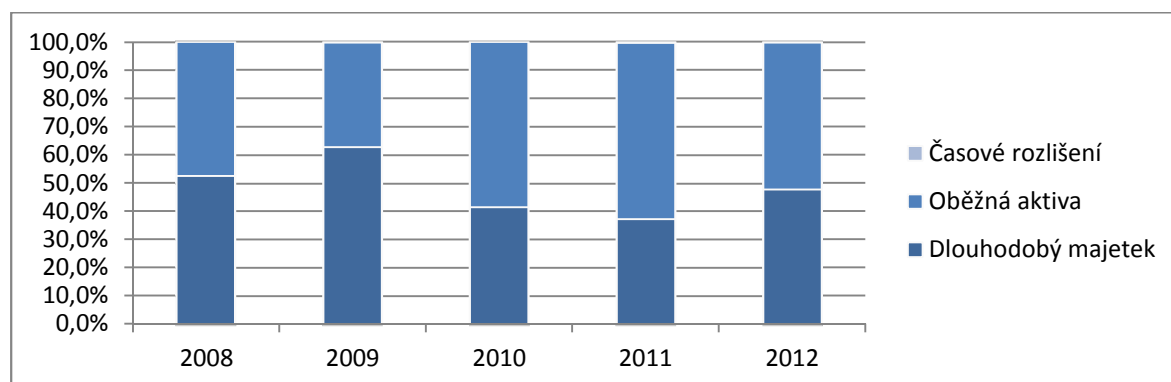
V tabulce 4.3 je uvedeno, jak se vyvíjel podíl jednotlivých položek na základně = bilanční sumy. Na straně aktiv je z grafu zjevné, že se podíl dlouhodobých aktiv postupně snižoval. Lze říci, že se firma přeorientovala na likvidnější aktiva oproti výnosnějším. Vertikální analýza rozvahy je k dispozici rovněž v příloze.

Dlouhodobý majetek tvořila především hmotná aktiva, část dlouhodobého hmotného majetku byla v roce 2011 prodána. Jedná se o samostatné movité věci. V rámci nového projektu se rozšířila modernizace výrobních linek a v roce 2012 činil podíl dlouhodobých hmotných aktiv 47,4 %. Za zmínku stojí také uvést dlouhodobý finanční majetek, který měl až na rok 2009 stále klesající trend a v posledním sledovaném roce byla tato položka na nule.

Oběžný majetek první 2 roky sledovaného období měl menší podíl na celkových aktivech, avšak poté pozvolna rostl. Od roku 2008 dochází ke zvýšení zásob, jejichž podíl v roce 2012 činil 21,5 %. Příčinou růstu bylo větší množství materiálu na skladě. U dlouhodobých pohledávek byl pohyb velmi pomalý. Kolísání nebylo nijak závratné. Krátkodobé pohledávky od roku 2009 nabývaly rostoucího trendu. Ty od roku 2009, kdy jejich hodnota 11,8 % stoupla na 18,3 %. V letech 2010 a 2011 zaznamenal nárůst také krátkodobý finanční majetek, kdy v těchto letech měl největší podíl z oběžných aktiv. Nicméně v celém sledovaném

období poklesla tato položka z 13,3 % na 9,7 %. Rozložení majetkové struktury, kdy je převaha na straně oběžných aktiv, vede ke ztrátě efektivnosti.

Graf č. 4.4 *Struktura aktiv*



Zdroj: vlastní zpracování

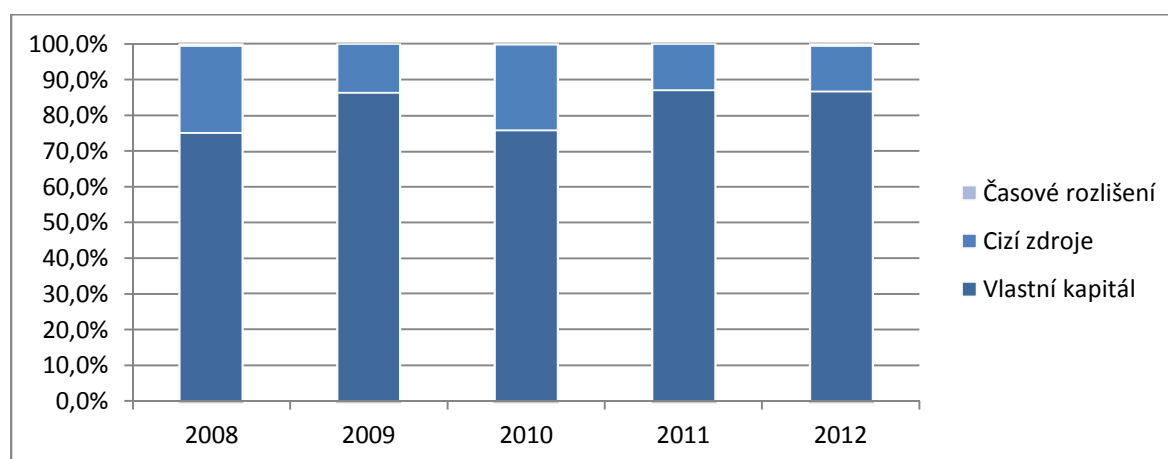
Tab. č. 4.3 *Vertikální analýza rozvahy*

Položka		podíl na bilanční sumě (v %)				
		2012	2011	2010	2009	2008
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	Dlouhodobý majetek	47,7%	37,2%	41,4%	62,9%	52,7%
C.	Oběžná aktiva	51,9%	62,3%	58,5%	36,7%	47,1%
D.I.	Časové rozlišení	0,4%	0,5%	0,2%	0,4%	0,2%
		2012	2011	2010	2009	2008
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál	86,8%	87,2%	76,0%	86,4%	75,3%
B.	Cizí zdroje	12,6%	12,8%	23,8%	13,6%	24,1%
C.I.	Časové rozlišení	0,6%	0,04%	0,2%	0,0%	0,6%

Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 4.5 vyplývá, že na straně pasiv zcela jasně převažují vlastní zdroje oproti cizím, tím pádem je dosaženo zlatého pravidla vyrovnaní rizika. Kvůli tomu se snižuje riziko věřitelů a podnik je více motivován zvyšovat výkony. Vlastní zdroje pomalu nabývají většího podílu na celkových pasivech z počátečního podílu 75,3 % na konečných 86,8 %. Výjimkou je rok 2010, kdy se radikálně zvýšily krátkodobé závazky ze 4,9 % na 20,6 %. Příčinou tohoto zvýšení jsou závazky z obchodních vztahů. Podíl cizích zdrojů se snižuje, ovšem v roce 2010 vzrostly cizí zdroje na 23,8 %. Po celé sledované období krátkodobé závazky jasně převyšovaly dlouhodobé a bankovní úvěry netvořily již v roce 2010 žádný podíl na celkových pasivech oproti roku 2008, kdy bankovní úvěry měly 8,4 procentní podíl.

Graf č. 4.5 *Struktura pasiv*



Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Poměrová analýza

V této kapitole je zpracována analýza poměrových ukazatelů, postupně od analýzy rentability, likvidity, dále následují analýzy aktivity a nakonec analýza zadluženosti. Při této analýze jsou provedeny výpočty z účetních výkazů Kovona systém, a.s., které se nacházejí v příloze. Na konci kapitoly jsou k nalezení hodnocení analýzy poměrových ukazatelů.

4.3.1 Analýza rentability

Tab. č. 4.4 *Ukazatele rentability*

Ukazatel	Vzorec	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilita aktiv	(2.5)	8,7%	32,7%	18,3%	9,8%	9,0%
Rentabilita vlastního kapitálu	(2.6)	8,2%	18,7%	20,9%	8,9%	8,2%
Rentabilita tržeb	(2.7)	6,3%	13,7%	15,7%	6,5%	4,2%
Rentabilita úplatného kapitálu	(2.8)	10,1%	21,6%	24,0%	10,7%	10,7%

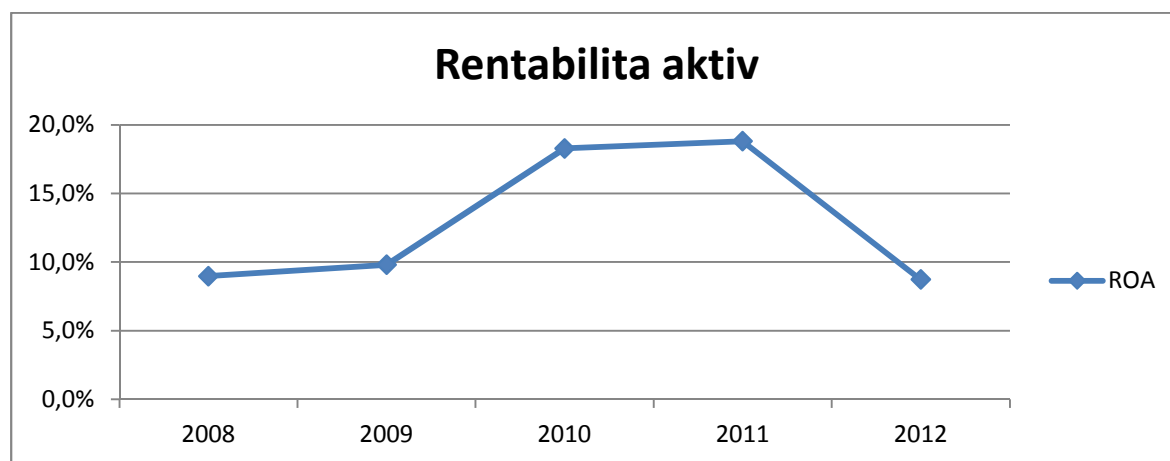
Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv

Výše uvedená tabulka představuje procentní změny jednotlivých ukazatelů rentability. Při výpočtu ROA byl použit EBIT kvůli své lepší vypovídací hodnotě. Na grafu 4.6 je znázorněn růst tohoto ukazatele. Po mírném zvýšení v roce 2009 na 9,8 % následující rok rentabilita aktiv znatelně stoupla na 18,3 %. Rentabilita aktiv si držela stoupající tendenci a roku 2011 se zvýšila na 18,8 %. Poslední rok ROA dosáhla svého minima ve sledovaném období.

Příčinou je také snižující se rentabilita tržeb. Lze tedy říci, že v letech 2008-2012 nebyl zaznamenán žádný negativní znak. Z vlastních aktiv generuje podnik průměrně zisk 12,9 %. Pro rentabilitu aktiv platí, že čím vyšší je tato hodnota, tím je to pro podnik výhodnější.

Graf č. 4.6 Vývoj rentability aktiv

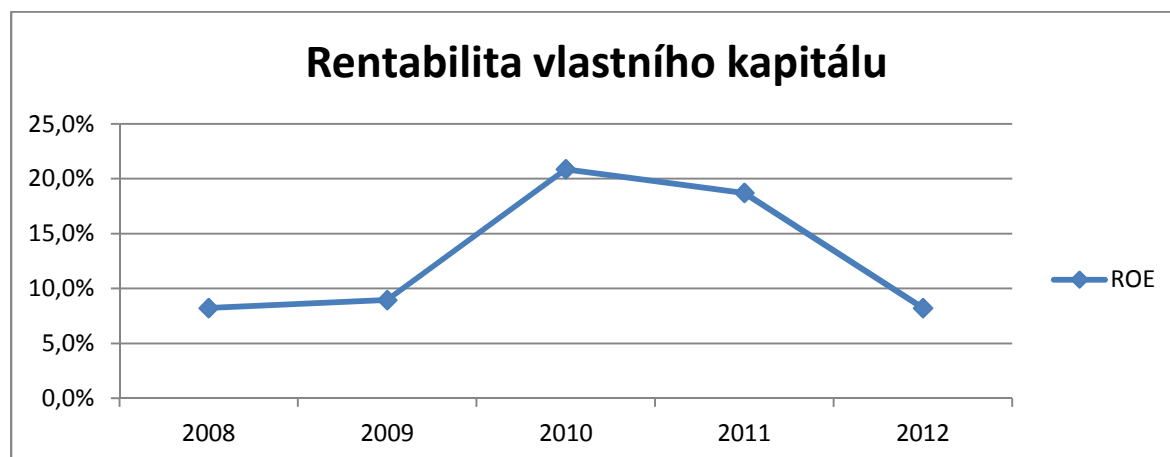


Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu

Obdobně jako předešlý ukazatel rentability lze hodnotit rentabilitu vlastního kapitálu. Tyto 2 ukazatele se v trendu křivky velmi podobají, avšak s jedním rozdílem, a to, že výnosnost vlastního kapitálu klesá již v roce 2011 a poté také prudce klesá v roce 2012. Tento fakt nelze hodnotit pozitivně. Obecné pravidlo říká, že by ROE měla být vyšší než výnosnost aktiv, to ovšem platí pouze v roce 2010. Průměrně tato rentabilita vykazuje 12,9 %, což znamená, že 1 Kč vlastního kapitálu vygenerovala 0,12991 Kč zisku. Taková výnosnost ovšem není příliš velká, tím pádem vlastníci investovali někde jinde.

Graf č. 4.7 Vývoj rentability vlastního kapitálu

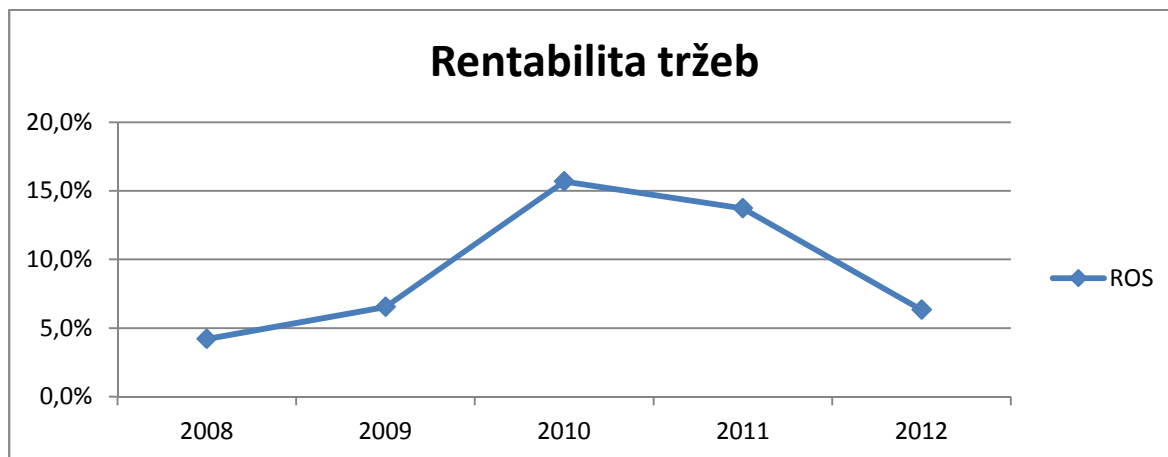


Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb měla naprosto stejný průběh jako rentabilita vlastního kapitálu. Všechny hodnoty jsou kladné, tudíž firma po celé sledované období byla v zisku. Tím si připočítává marži, označovanou jako ziskovou marži, která je nad bodem zvratu.

Graf č. 4.8 Vývoj rentability tržeb

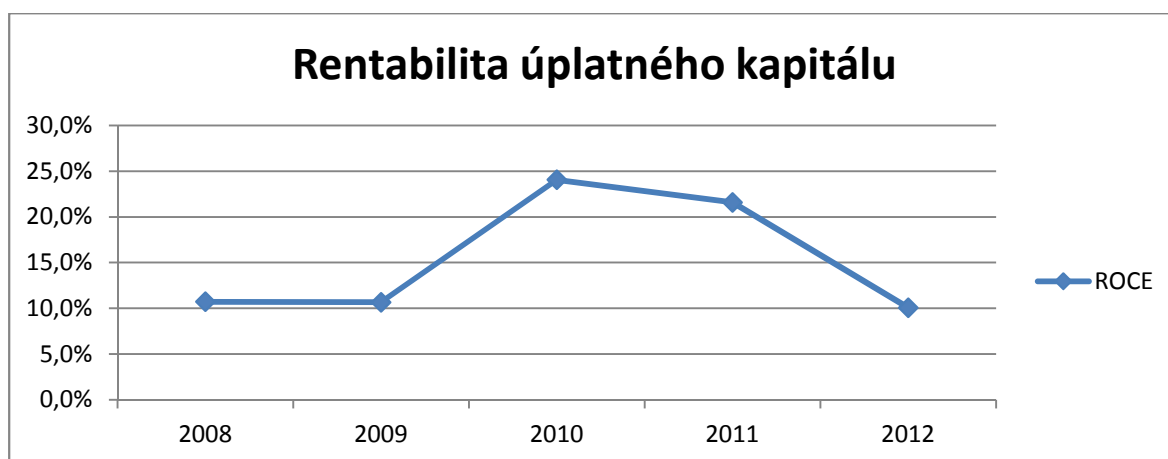


Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita úplatného kapitálu

Výnosnost úplatného kapitálu pojednává informaci o tom, jak efektivně je zúročen cizí kapitál. Z grafu č. 4.9 je patrné, že se rentabilita ani v jednom roce nedostala do záporných čísel. Firma využívala své zúročené cizí zdroje efektivně.

Graf č. 4.9 Vývoj rentability úplatného kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Analýza likvidity

K interpretaci ukazatelů likvidity pomáhají doporučené hodnoty, ve kterých by se měly jednotlivé ukazatele pohybovat.

Tab. č. 4.5 *Ukazatel likvidity*

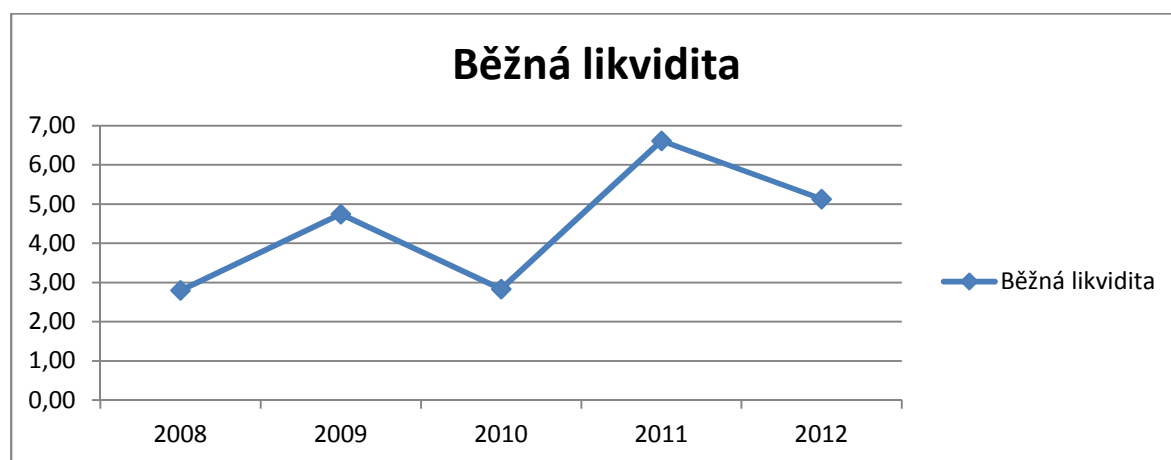
Ukazatel	Vzorec	2012	2011	2010	2009	2008
Běžná likvidita	(2.9)	5,12	6,61	2,83	4,74	2,80
Pohotová likvidita	(2.10)	2,76	4,63	1,75	2,67	1,82
Okamžitá likvidita	(2.11)	0,96	2,40	1,01	1,15	0,79

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel běžné likvidity

Běžná likvidita by se měla dle doporučení pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5. Je to likvidita 3. stupně. Minimální číselný údaj u této likvidity je na 2,83, tudíž podniku nehrozí riziko splatnosti krátkodobých závazků, krátkodobých finančních úvěrů a jiných finančních výpomocí. Křivka běžné likvidity je značně kolísavá a pravidelně se mění nárůst s následným poklesem. V tabulce 4.5 se hodnoty pohybují mezi 2,8 – 6,61. Především hodnoty z let 2009, 2011 a 2012 ukazují zbytečně vysokou hodnotu pracovního kapitálu a tím také předražené financování. Běžná likvidita poukazuje na problém příliš vysokých hodnot v hotovosti a peněžní prostředky jsou neproduktivně vázány. Osvědčil se fakt, že s obdobím recese je likvidita vysoká.

Graf č. 4.10 *Vývoj běžné likvidity*

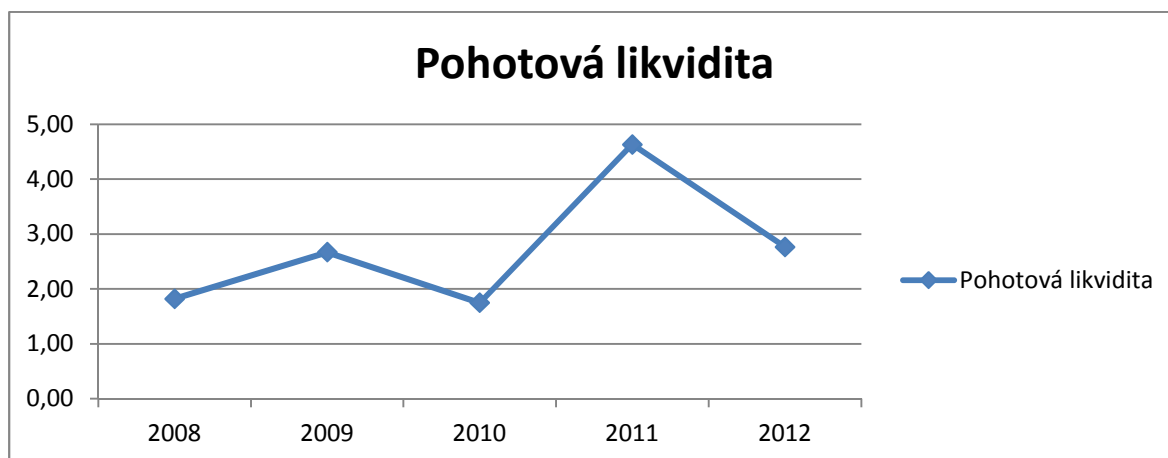


Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel pohotové likvidity

Ukazatel pohotové neboli také peněžní likvidity. Pohotová likvidita by měla nabývat hodnot v rozmezí 1-1,5. U tohoto ukazatele se berou v potaz jen pohotové platební prostředky, jinak je téměř ekvivalentní k běžné likviditě, což naznačuje naprosto stejný průběh křivky v grafu 5.0. Doporučené hodnoty firma jasně předčila ve všech letech. Nejmenší hodnoty 1,82 a 1,75 stále bohatě stačily na zaplacení běžných potřeb

Graf č. 4.11 *Vývoj pohotové likvidity*

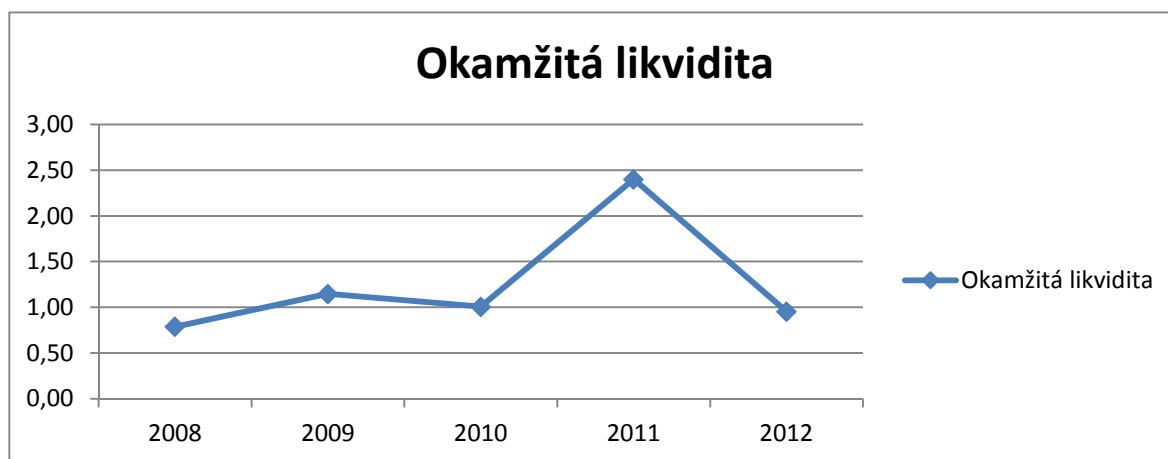


Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel okamžité likvidity

Optimální hodnoty okamžité likvidity jsou stanoveny na 0,2 až 0,5. V letech 2008-2010 se hodnota mírně zvyšovala a snižovala v rozmezí od 0,79 na 1,01. V roce 2011 stejně jako u předešlých likvidit zaznamenala okamžitá likvidita dramatický skok na 2,4, což nelze hodnotit pozitivně z důvodu nízké výnosnosti peněžních prostředků. V roce 2012 se podařilo dostat zpět hodnotu na přijatelných 0,96.

Graf č. 4.12 Vývoj okamžité likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Analýza aktivity

Tyto ukazatele vyjadřují, jak podnik efektivně hospodaří se svými aktivy a jaký to má vliv na výnosnost a likviditu firmy. V níže uvedené tabulce jsou vypočteny hlavní ukazatele obrátky aktiv, dlouhodobého majetku, zásob a doby obratu zásob, pohledávek a závazků za roky 2008-2012. Tržby byly jednak za prodej zboží a také za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tab. č. 4.6 Ukazatele aktivity

Ukazatel	Vzorec	2012	2011	2010	2009	2008
Obrat aktiv	(2.12)	1,13	1,19	1,01	1,18	1,47
Obrat dlouhodobého majetku	(2.13)	2,36	3,19	2,44	1,88	2,79
Obrat zásob	(2.14)	5,24	7,70	5,45	7,50	8,95
Doba obratu zásob (dny)	(2.15)	69	47	66	48	40
Doba obratu pohledávek (dny)	(2.16)	59	64	54	36	42
Doba obratu závazků (dny)	(2.17)	32	29	73	15	34

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat aktiv, dlouhodobého majetku a zásob

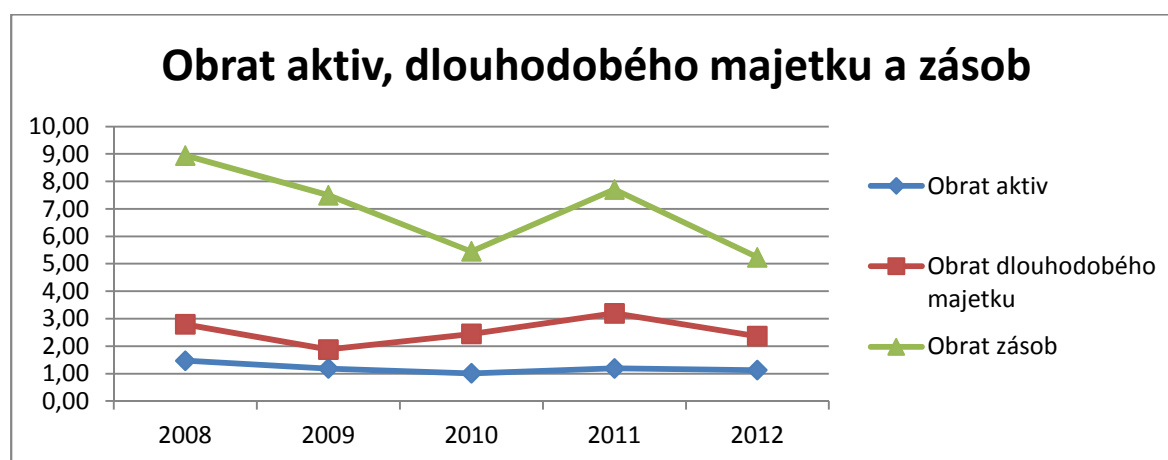
Obrátka aktiv nám udává, kolik prostředků dokáže podnik získat ze zdrojů, které má k dispozici. Hodnota obratu aktiv by měla být minimálně 1. Tuto podmínku ve všech letech splňuje, avšak v roce 2010 jen těsně o 1 setinu jednotky. Naopak nejvyšší hodnoty nabyt

obrat aktiv v roce 2008, a to 1,47. Průběh se od tohoto roku mírně poklesl na 1,01, ale v roce 2011 se zvýšila hodnota o 0,18 bodu na 1,19. Rok 2012 zaznamenal opět mírnou stagnaci. Průměrně vzato byla tato obrátka na bodě 1,2, čili se v průběhu roku promítla do tržeb 1,2 krát.

Obrat dlouhodobého majetku nabýval první rok čísla 2,79, posléze začal mírně stagnovat o téměř jeden bod na 1,88, jenomže v následujících dvou letech se opět zvyšoval. Nejvyšší hodnoty nabyl v roce 2011, a to 3,19. Poslední rok opět poklesl a skončil na hodnotě blízké roku 2008.

Obrat zásob byl ze všech obrátek nejvyšší. Jak je patrné vidět v grafu, značně předčil obě předešlé obrátky. Na počátku dosáhl obrat zásob nejvýše na 8,95, posléze ale začal klesat a tento trend zaznamenal v následujících dvou letech. V roce 2011 se sice vymanil z poklesu a zvýšil svou hodnotu z 5,45 na 7,7, jenomže ihned následující rok se dostala obrat zásob na své minimum 5,24. Průměrně za období 2008-2012 byl obrat zásob 6,97, tudíž firma přeměnila své zásoby na tržby 6,97 krát ročně.

Graf č. 4.13 Vývoj obratu aktiv, dlouhodobého majetku a zásob



Zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu zásob, pohledávek a závazků

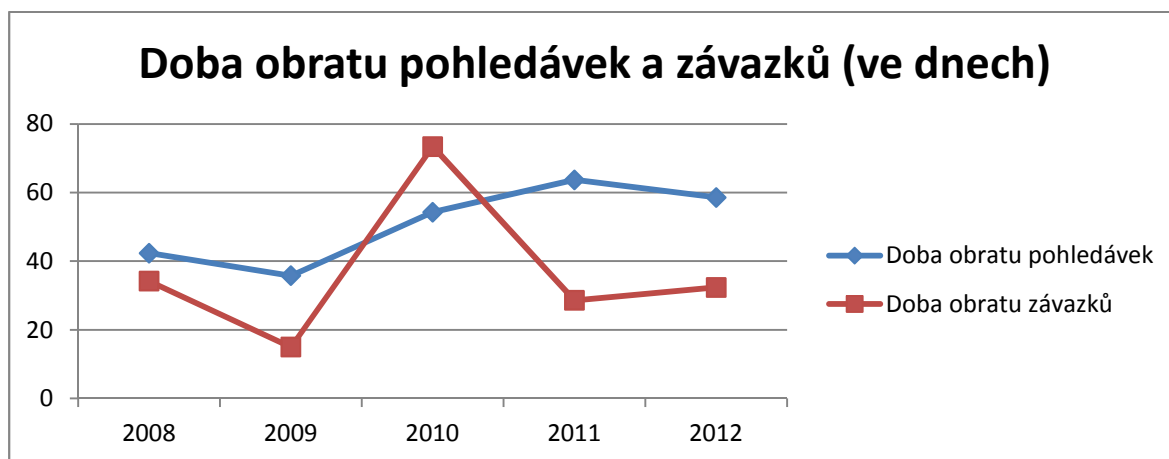
Zbývající tři ukazatele jsou doby obratu vyjádřeny ve dnech. Obráceným ukazatelem k obrátce aktiv je doba obratu zásob. Doba obratu má přesnější vypovídací schopnost a firma se snaží o co nejmenší počet dnů. V případě doby obratu zásob se však zásoby prodlužují a od počátečních 40 dnů v roce 2008 se zvýšily až na 68 dnů v posledním roce. Mezi rokem

2010 a 2011 proběhl sice strmý pád z 66 dnů na 47, avšak tato změna nevyvolala pozitivní dopad na rok 2012. Podnik tedy postupně řídí svůj sklad hůře.

V grafu 4.13 jsou porovnány průběhy křivek dob obrátů pohledávek a závazků. Mělo by platit, aby doba obrátu pohledávek byla kratší než doba obrátu závazků. Toto pravidlo až na rok 2010 neplatí. Kvůli tomu se podnik dostává do druhotné platební neschopnosti. Na křivce době obrátu pohledávek je zřetelné, že nejhůře je na tom firma v roce 2011, protože dlužníkům trvá 64 dnů na uhrazení svých závazků. Za to nejrychleji podnik Kovona Systém a.s. dostal zaplacení od dlužníků v roce 2009, kdy doba obrátu trvala 36 dnů. Od roku 2009 nabývala doba obrátu na vyšších hodnotách, tím se zhoršovala platební schopnost dlužníků uhradit své závazky. V obecné rovině se za hraniční hodnotu považuje 70 dnů, s takovým prodloužením se podnik nesetkal a to je bráno jako pozitivní jev.

Zato doba obrátu závazků měla velké výkyvy a trend křivky je značně kolísavý. Z počátečních 34 dnů se sice nejdříve snížila doba obrátu na velmi nízké číslo 15 dnů, avšak poté prudce vystoupala na 73 dnů, čímž se firma dostala do nemalých problémů se svými dodavateli. Tento skok byl naštěstí jenom ojedinělý a po zbytek sledovaného období se opět vrátila do průměrných 29, respektive 32 dnů.

Graf č. 4.14 Vývoj doby obrátu pohledávek a závazků (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.4 Analýza zadluženosti

Tab. č. 4.7 *Ukazatele zadluženosti*

Ukazatel	Vzorec	2012	2011	2010	2009	2008
Celková zadluženost	(2.18)	12,6%	12,8%	23,8%	13,6%	24,1%
Koeficient samofinancování	(2.19)	86,8%	87,2%	76,0%	86,4%	75,3%
Ukazatel finanční páky	(2.20)	115,2%	114,7%	131,5%	115,7%	132,8%
Míra zadluženosti	(2.21)	14,5%	14,7%	31,3%	15,7%	32,0%
Úrokové krytí	(2.22)	0,00	211,60	215,62	47,79	8,93
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	(2.23)	1,87	2,43	1,91	1,47	1,57

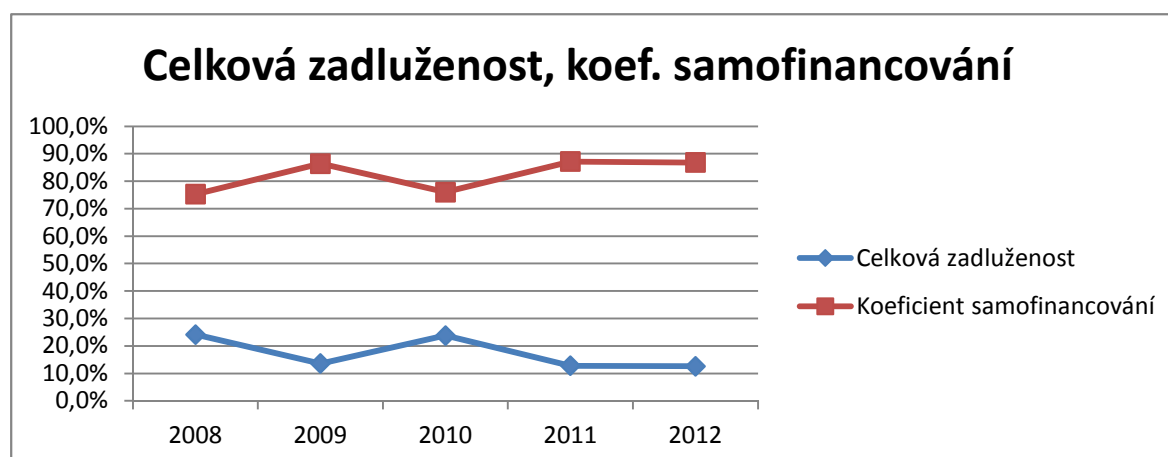
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel celkové zadluženosti, koeficient samofinancování a finanční páka

Již vertikální analýza ukázala, že podnik využíval poměrně v malé míře cizích zdrojů k financování. Celková zadluženost zpočátku klesá z 24,1 % na 13,6 %. V roce 2010 se zvýšila na téměř totožnou hodnotu jako v roce 2008; 23,8 %. Následující 2 roky ovšem pokračovala v klesajícím trendu a v roce 2012 nabyla celkového minima na hodnotě 12,6 %. Ukazatel se během sledovaného období snižoval. Tím se také snižovalo věřitelské riziko.

Kapitálová struktura se skládala jednoznačně z vlastních zdrojů. V podniku dochází k překapitalizaci. Z počátečních 75,3 % se koeficient samofinancování zvýšil na 86,4 %. Poté ale zaznamenal pozvolný pád zpět na 76,0 %. Důvodem bylo především zvýšení krátkodobých závazků o 120 tis. Kč. Následující rok se ovšem hodnota vrátila na 87,2 % a v posledním roce proběhl jen nepatrný pokles.

Graf č. 4.15 *Vývoj celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování*



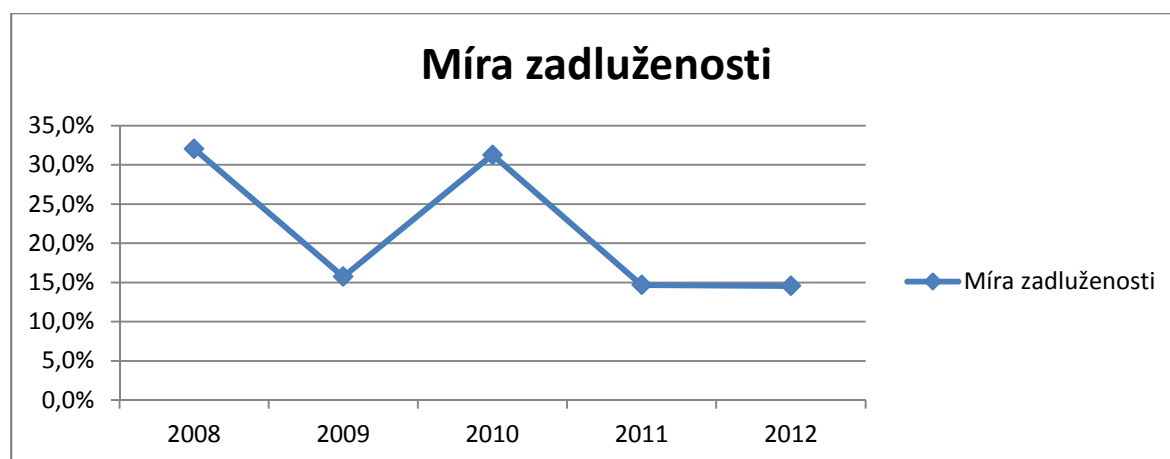
Zdroj: vlastní zpracování

Přímo s dvěma výše uvedenými ukazateli souvisí finanční páka. Ta má velmi obdobný trend jako ukazatel věřitelského rizika. Protože se celková zadluženost pohybuje hluboce pod hranicí 50 %, která vychází ze zlatého pravidla, je nutno konstatovat, že podnik není efektivní ve využití finanční páky. Podnik je stabilizovaný.

Míra zadluženosti, Úrokové krytí

Míra zadluženosti se při pozitivním vývoji pohybuje do 150 %. Toto kritérium podnik zcela splňuje. Z toho vyplývá, pokud by podnik žádal o úvěr od bankovní instituce, je velmi pravděpodobné, že úvěr získá. Průměrná hodnota míry zadluženosti je 21,7 %. Křivka v prvních čtyřech letech pravidelně eskalovala. Nakonec se ustálila na 14,5 %.

Graf č. 4.16 *Vývoj míry zadluženosti*



Zdroj: vlastní zpracování

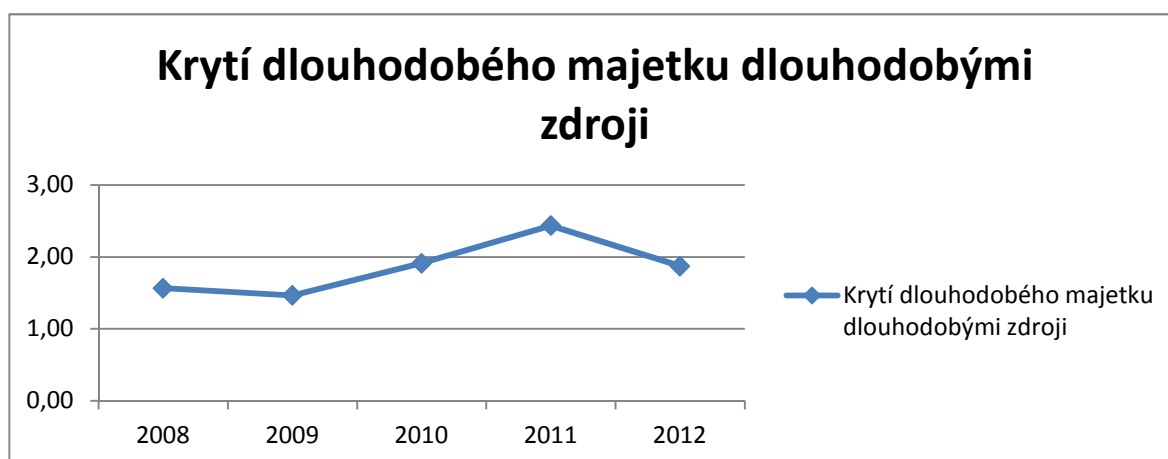
Z tabulky č. 4.7 vyplývá, že úrokové krytí mělo v prvních čtyřech letech prudký nárůst. Tento ukazatel udává, kolikrát pokryje výsledek hospodaření úroky spojené s cizími zdroji.

Z počátečního roku, kdy údaj měl 8,93, zisk firmy pokrýval nákladové úroky až 211,6 krát v roce 2011. Poslední rok je veličinou 0, poněvadž firma již žádné úroky za cizí zdroje neplatila.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Tuto veličinu ovlivňuje zlaté pravidlo financování. Pokud je hodnota vyšší než 1, je podnik překapitalizován. Z grafu č. 4.17 vyplývá, že po celé období 2008-2012 je Kovona systém a.s. překapitalizována, přičemž nejnižší hodnoty 1,47 dosahuje v roce 2009.

Graf č. 4.17 Vývoj krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.5 Souhrnné modely

Altmanův model

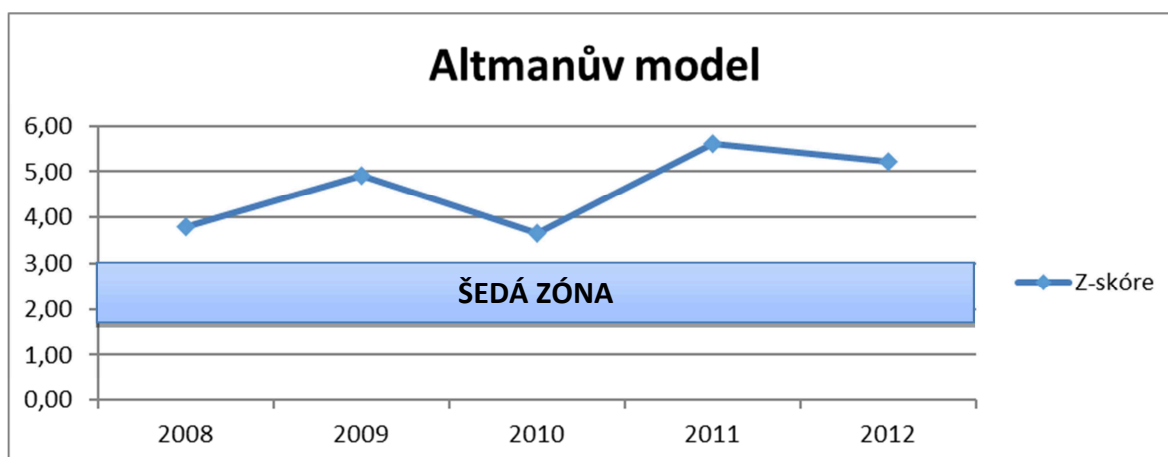
Tab. č. 4.8 Altmanův model

	Ukazatel	2012	2011	2010	2009	2008
X1	$0,717 \times \text{ČPK}/A$	0,289	0,360	0,254	0,193	0,213
X2	$0,847 \times \text{Nerozdělené zisky}/A$	0,660	0,630	0,486	0,558	0,524
X3	$3,107 \times \text{EBIT}/A$	0,272	0,584	0,568	0,305	0,279
X4	$0,420 \times \text{VK}/\text{Cizí zdroje}$	2,887	2,863	1,343	2,669	1,311
X5	$0,998 \times \text{T}/A$	1,124	1,185	1,009	1,182	1,469
	Z-skóre	5,232	5,622	3,661	4,906	3,797

Zdroj: vlastní zpracování

Po vypočtení Z-skóre bylo zjištěných, že ve všech obdobích se podnik nacházel v oblasti s uspokojivou finanční situací. Nad hranicí šedé zóny se pohyboval dostatečně vysoko. Ta je v rozmezí od 1,81-2,99. Nejblíže se šedé zóně model přiblížil v roce 2010 na 3,661. Z grafu lze vidět střídavý pokles s růstem, ovšem za celé období celkově vzrostl.

Graf č. 4.18 Vývoj Altmanova modelu



Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Na základě finanční analýzy bude uskutečněno její zhodnocení. Za posledních pět let (2008-2012) byla provedena finanční analýzy v podniku Kovona systém a.s. Při zpracování finanční analýzy bylo vycházeno zejména z účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Při hodnocení bylo vycházeno z horizontální a vertikální analýzy, čili z analýzy absolutních ukazatelů. Dále byla uskutečněna poměrová analýza ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Nakonec byl vypočten souhrnný Altmanův model.

Než bude uskutečněna samotná interpretace výsledků, na podnik působily vlivy vnějšího prostředí. Vládní intervence způsobila zvýšení DPH základní sazby v roce 2010 z 19 % na 20 %. Téhož roku byla snížená sazba DPH zvýšena nejprve z 9 % na 10 % a od 2 roky později 10 % na 14 %. Dalším negativním vlivem, se kterým se musel vypořádat nejen analyzovaný podnik, byla finanční krize, která naplno propukla v roce 2008. Další z externích vlivů působil na podnik z chování zákazníků, kteří začali méně utrácet. Vnitřním vlivem bylo snížení zaměstnanců.

Z výsledků horizontální rozvahy vyplývá, že aktiva od roku 2008 se zvyšují, v roce 2011 se mírně snižují a následně znovu rostou. Hlavním důvodem navýšení aktiv je fakt, že 1.8. 2012 proběhla fúze. Kovona systém a.s. přebrala veškeré činnosti podniku Kovona Karviná a.s. Co se struktury aktiv týká, tak v prvních dvou letech převládají stálá aktiva, převážně dlouhodobý hmotný majetek. Od roku 2010 se ale tato skutečnost mění. Oběžná aktiva jsou především zvyšována o dlouhodobé a krátkodobé pohledávky.

Horizontální analýza také poukázala na straně pasiv, že se po celé sledované období zvyšuje vlastní kapitál. Především je zdařilý výsledek hospodaření v roce 2010. Ten nabývá na růstu v prvních čtyřech letech. Důsledkem zvyšování vlastního kapitálu je rovněž nerozdělený zisk zvyšující každým rokem.

Z vertikální analýzy rozvahy je možné pozorovat, že se největší měrou na celkových aktivech podílí po celé sledované období položka dlouhodobého hmotného majetku, z oběžného majetku to jsou zásoby. Největšího poklesu dosáhl dlouhodobý finanční majetek, který poslední rok již neměl žádný podíl.

Díky vertikální analýze bylo zpozorováno, že podnik využívá značně více vlastní zdroje, než cizí. Největší měrou se podílí nerozdělený zisk z minulých let, ve kterém je průměrně téměř 68 % celých pasiv. Nejvýraznější položka cizích zdrojů jsou v celém období krátkodobé závazky. První dva roky se procentuálně podílí na cizích zdrojích bankovní úvěry. Ty ale v období 2010 až 2012 již nefigurují.

Na výnosech společnosti se největší měrou zasluhovaly tržby za vlastní výrobky a služby. Tržby za prodej zboží tvoří celkově výkony částečně. Průběh tohoto typu tržeb je po prudkém snížení v roce 2009 celkově zvyšující. V roce 2012 představují tržby rekordní maximum. Z nákladových položek je po celé období nejvýraznější spotřeba materiálu a energie. Firma dosahuje zisku v po celé sledované období (rok 2008-2012). Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2011.

Pomocí indikátorů rentability bylo zjištěno, že v případě rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a rentability dosahuje ve všech letech kladných hodnot. Trend všech ukazatelů rentabilit je obdobný. Po mírném nárůstu v roce 2009 nastává strmý růst další rok a rok 2011 se nijak závratně nemění. Významný pokles proběhl až poslední rok. Rentabilita aktiv se průměrně pohybuje na 12,9 %. Ve společnosti se pohybuje ROE mezi 8,2 % (rok 2008,2012) až 20,9 % (rok 2010). Hodnoty ukazatele ROE byli vyšší než ROA pouze v roce 2010, kdy firma zhodnocovala více vlastní kapitál. Rentability tržeb dosahuje společnost v průměru 9,3 %, což je bráno jako pozitivní jev. Rovněž dlouhodobé zdroje se na základě ROCE zhodnocují průměrně o 15,4 %.

Ukazatele likvidity se pohybovaly v dostatečné míře nad obecně doporučenými hodnotami. Běžná, pohotová a okamžitá likvidita měly ve znázornění obdobně kolísavý průběh. Nejprve lehce vzrůstají, následně v roce 2010 klesají, načež rok 2011 přináší dramatický růst, ovšem

poté strmě padají. Podnik je schopný proměnit svoje aktiva v peněžní prostředky a tak nemá obtíže se splácením závazků.

Analýza aktivity přinesla rozuzlení v tom, jak efektivně podnik nakládá se svými aktivy, ve kterých má vázané peněžní prostředky. Nejvíce krát se ročně obmění na tržby zásoby, je to dáno jejich oběžnou vlastností. Obrátka zásob ovšem celkově klesá a to z hodnoty 8,95 (rok 2008) na 5,24 (rok 2012). Další zkoumanou veličinou byl dlouhodobý, který se průměrně ročně obmění 2,53 krát. Nejstatičtější jsou na tom aktiva, které se přemění na tržby 1,2 krát. Pro lepší vypovídací schopnost slouží doby obratu, a to především porovnání doby obratu pohledávek a závazků. Doba obratu pohledávek je až na rok 2010 vždy delší a podnik se nedostává do tísně se splácením svých závazků. Doba obratu zásob má klesající trend, což je bráno jako pozitivní, protože čím kratší je doba obratu, tím vícekrát se přemění zásoby na tržby.

Poslední část poměrové analýzy zahrnovala analýza zadluženosti. Celková zadluženost nedosáhla ani v jednom období doporučené zadluženosti alespoň 30 %. Během let 2008 – 2012 se snažil o snížení tohoto indikátoru. Tohoto úsilí také dosáhl, jenom rok 2010 představoval zvýšení z 13,6 % na 23,8 %. Příčinou bylo razantní nárůst krátkodobých závazků. Podnik byl nejvíce zadlužen na základě ukazatele celkové zadluženosti ihned v prvním roce sledovaného období, kdy se pohyboval na 24,1 %. Koeficient samofinancování odpovídá na otázku, do jaké míry je podnik schopen krýt cizí zdroje vlastním kapitálem. Firma Kovona Systém a.s. si vede velice dobře, protože ve všech letech dosahuje přes 40 %. Průměrně se jedná o 82,3 %, což je úctyhodný číselný údaj. Lze tedy říci, že podnik dosahuje velkého zisku po celé sledované období. Indikátor finanční páky se v roce 2008 a 2010 se pohyboval lehce nad 130 %, v letech 2009, 2011 a 2012 finanční páka vykazovala téměř jednotně 115 %. V nižších hodnotách podnik měl menší podíl vlastního kapitálu na cizích zdrojích a tím více využíval efekt finanční páky, což se odrazilo na vyšší výnosnosti vlastního kapitálu. Míra zadluženosti má klesající trend, ačkoliv rok 2010 zaznamenal prudký nárůst. Celkově se od počátku do konce sledovaného období snížila z 32,0 % na 14,5 %. Ukazatel bankám signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy jejich nároky na poskytnutí úvěru. Pro banky to tedy je dobrý signál a podnik by neměl vážnější komplikace s žádostí o úvěr. Ani úrokové krytí si nevedlo vůbec špatně. V prvních čtyřech letech úrokové krytí roste z 8,93 na 211,6, načež poslední rok je na hodnotě kvůli nulovým nákladovým úrokům. Podnik je schopen splácet úroky, protože se v prvních čtyřech letech nedostal ani jednou pod hranici 5, kterou uvádí odborná literatura jako doporučenou. Krytí dlouhodobého majetku značí pře-

kapitalizaci. K tomuto stavu dochází, pokud ukazatel ukazuje hodnotu vyšší než 1 a znamená, že podnik má vysoký podíl ČPK na oběžných aktivech. Jedná se o konzervativní strategii financování. Ta je sice bezpečná, ale dražší. Nejnižší hodnoty krytí DM dlouhodobými zdroji má firma v roce 2009 1,47.

5. ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finanční situace podniku Kovona Systém a.s. během let 2008 – 2012 pomocí finanční analýzy. Ve finanční analýze byly spočítány výsledky, které byly interpretovány, porovnány s doporučenými hodnotami a z hlediska časového vývoje.

Při zhodnocení dílčích výsledků provedené finanční analýzy lze konstatovat, že převažují lepší výsledky nad horšími. Podnik se dokázal dostatečně přizpůsobit v letech finanční krize, navzdory byl úbytek tržeb, avšak výsledek hospodaření rostl. Teprve rok 2012 poukázal na oslabení finanční situace a výsledek hospodaření se znatelně snížil. V tomto roce došlo k poměrně značnému poklesu u ukazatelů rentability, ale pokles nebyl takový, aby se dalo hovořit o možném bankrotu.

Z uvedeného výše lze říci, že podnik po celé období vykazoval finanční zdraví, přestože poslední rok naznačil zhoršení finanční situace. Tento podnik se jako jeden z mála vymyká svou odolností vůči finanční krizi, která celoplošně postihla soukromý sektor.

Společnost Kovona Systém a.s. vnímá jako silného obchodního partnera společnost IKEA, proto je nutné udržet si do budoucna úzké vztahy pro zlepšování finanční situace. Podnik má obchodní aktivity ve větším portfoliu výrobků a pro zvýšení tržeb lze doporučit usilovat o hledání stále nových zákazníků. Dalším doporučením je zvýšit zadluženost podniku kvůli přílišné prekapitalizaci a nízké výnosnosti vlastního kapitálu. Podnik může investovat do rozšíření, lepší technologie výroby.

Závěrem je nutno poznamenat, že finanční analýza je metoda, jež se zaměřuje na složitou problematiku a vyžaduje dlouhodobé zkušenosti finančního analytika. Pro lepší interpretaci výsledků by bylo výhodnější sledovat finanční zdraví podniku z dlouhodobějšího časového hlediska a také s větším množstvím informací z nejrůznějších zdrojů.

Seznam literatury

Knižní zdroje

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
3. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HLINICA. Finanční analýza: krok za krokem. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.
4. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
5. MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
6. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
7. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Internetové zdroje:

Kovona: Historie [online]. 2008 [cit. 2014-05-05]. Dostupné z: <http://www.kovona.cz/web/structure/historie-663.html>

Kovona: Profil společnosti [online]. 2008 [cit. 2014-05-05]. Dostupné z: <http://www.kovona.cz/web/structure/profil-spolecnosti-662.html>

Kovona System Trade [online]. 2001 [cit. 2014-05-05]. Dostupné z: <http://kovona-system.trade.cz/>

Seznam zkratek

A	Aktiva (Assets)
A.S.	Akciová společnost
CF	Peněžní toky (Cash Flow)
ČPK	Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)
ČR	Česká republika
DM	Dlouhodobý majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAR	Nerozdělený zisk (Earnings Retained)
EAT	Zisk po zdanění (Earning after Tax)
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky (Earning before Interest and Tax)
EBITDA	Zisk před odečtem odpisů, úroků a daní (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges)
EBT	Hrubý zisk (Earning before Taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
IČO	Identifikační číslo organizace
IN05	Index 05
IN95	Index 95
Kč	Koruna česká
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NOPAT	Zdaněný provozní hospodářský výsledek
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
T	Tržby (Sales)
tis.	tisíc
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál (Equity)
WACC	Náklady na celkový kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. 5. 2014



Filip Hanák

Seznam vzorců

$$(2.1) \text{ Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$(2.2) \% \text{ změna} = (\text{Absolutní změna} \times 100) / \text{Ukazatel}_{t-1}$$

$$(2.3) \text{ Podíl jednotlivých složek majetku na celkových aktivech}$$

$$(2.4) \text{ Podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech}$$

$$(2.5) \text{ ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

$$(2.6) \text{ ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$(2.7) \text{ ROS} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

$$(2.8) \text{ ROCE} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Úplatný kapitál}}$$

$$(2.9) \text{ Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$(2.10) \text{ Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$(2.11) \text{ Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$(2.12) \text{ Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

$$(2.13) \text{ Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

$$(2.14) \text{ Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

$$(2.15) \text{ Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360$$

$$(2.16) \text{ Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

$$(2.17) \text{ Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

$$(2.18) \text{ Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$(2.19) \text{ Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$(2.20) \text{ Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$(2.21) \text{ Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$(2.22) \text{ Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

$$(2.23) \text{ Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

$$(2.24) \text{ Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

$$(2.25) \text{ Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \times 100$$

$$(2.26) \text{ EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$$

$$(2.27) \text{ WACC} = R_D \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + R_E \times \frac{E}{C}$$

$$(2.28) Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

$$(2.29) \text{ IN05} = 0,13 \times \text{Aktiva/Cizí zdroje} + 0,04 \times \text{EBIT/Nákladové úroky} + 3,97 \times \text{EBIT/Aktiva} + 0,21 \times \text{Výnosy/Aktiva} + 0,09 \times \text{Oběžná aktiva/ (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)}$$

Seznam tabulek

- Tab. č. 2.1 *Struktura rozvahy*
- Tab. č. 4.1 *Horizontální analýza rozvahy*
- Tab. č. 4.2 *Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát*
- Tab. č. 4.3 *Vertikální analýza rozvahy*
- Tab. č. 4.4 *Ukazatele rentability*
- Tab. č. 4.5 *Ukazatel likvidity*
- Tab. č. 4.6 *Ukazatele aktivity*
- Tab. č. 4.7 *Ukazatele zadluženosti*
- Tab. č. 4.8 *Altmanův model*

Seznam grafů

- Graf č. 4.1 *Vývoj aktiv (v tis. Kč)*
- Graf č. 4.2 *Vývoj pasiv (v tis. Kč)*
- Graf č. 4.3 *Vývoj výsledků hospodaření (v tis. Kč)*
- Graf č. 4.4 *Struktura aktiv*
- Graf č. 4.5 *Struktura pasiv*
- Graf č. 4.6 *Vývoj rentability aktiv*
- Graf č. 4.7 *Vývoj rentability vlastního kapitálu*
- Graf č. 4.8 *Vývoj rentability tržeb*
- Graf č. 4.9 *Vývoj rentability úplatného kapitálu*
- Graf č. 4.12 *Vývoj okamžité likvidity*
- Graf č. 4.11 *Vývoj pohotové likvidity*
- Graf č. 4.10 *Vývoj běžné likvidity*
- Graf č. 4.14 *Vývoj doby obratu pohledávek a závazků (ve dnech)*
- Graf č. 4.13 *Vývoj obratu aktiv, dlouhodobého majetku a zásob*
- Graf č. 4.15 *Vývoj celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování*
- Graf č. 4.16 *Vývoj míry zadluženosti*
- Graf č. 4.17 *Vývoj krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji*
- Graf č. 4.18 *Vývoj Altmanova modelu*

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Rozvaha k 31. 12. 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty k 31.12. 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 3 Horizontální analýza rozvahy v letech 2008 – 2012
- Příloha č. 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2008 – 2012
- Příloha č. 5 Vertikální analýza rozvahy v letech 2008 - 2012